وزارة التعليم العالي

المعهد العالي للعلوم التجارية بالمحلة الكبري

مادة

التحليل المالي

علاء الدين عبد اللطيف

العام الدراسي

٢٠٢٢/٢٠٢١

مقدمة

ان توافر النظام المحاسبي ليخرج القوائم المالية الجيدة هو الأمور الضرورية . يعتبر ضروري لتوفير المعلومات المناسبة من أجل اتخاذ القرارات , والقيام بالإعداد بشكل كافي من المعلومات المحاسبية التي تسهم في عملية التقييم لأوضاع الشركة المالية التي تطلب الائتمان.

يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض النتائج الأعمال علي الإدارة المشرفة اذ بين مدي كفاءتها في أداء وظيفتها وهو أداه للتخطيط السليم , يعتمد علي تحليل القوائم المالية بإظهار اسباب النجاح والفشل . كما يعتبر أداة لكشف مواطن الضعف في المركز العالمي للمؤسسات وفي السياسات المختلفة التي تؤثر علي الربح , كما يمكن من وضع خطة عمل واقعية للمستقبل وتساعد الإدارة علي تقييم الأداء .

وقد أصبح القيام بالتحليل المالي من أجل تفسير ما تحتويه القوائم المالية من معلومات ضرورة ملحة ومطلب اساسي لمختلف الأطراف المستخدمة لهذه القوائم ومن بينها الجهات المقترضة , لكي تفي هذه القوائم باحتياجات المستخدمين لابد من توفر شرطين أساسيين هما :

أن تتسم المعلومات التي توافرها القوائم المالية بقدر معقول من المصداقية ليكون بالإمكان الاعتماد والوثوق في عملية التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات .

ان تكون تلك الملومات قابلة للمقارنة وذلك لكي تتمكن المؤشرات المشتقة علي قبول عام يمكن من استخدامها اساسا لتقييم اداء الشركات والوقوف علي مركزها المالي واجراء المقارنات بقدر كبير من الموضوعية.

يعتمد التحليل المالي بشكل رئيسي علي الخبرة التي يمتلكها المحللون الماليون وحكمتهم , اذ يواجه تحليل نسبي بعض الصعوبات المختلفة , مثل عدم وجود القواعد النهائية للحكم الذي يقترحه المحللون الماليون , واحيانا فان نسب مالية تقدم المؤشرات المتناقضة, اذا أن بالإمكان القيام بتفسير النسبة المالية الواحدة حيث يتناقض ذلك مع النسب المالية الأخرى , مثل ارتفاع نسبة الربيحية , وانخفاض نسب السيولة .

أي ان التحليل المالي بهذه الحالة لا يقدم صورة حقيقية للوضع المالي للشركة وبنفس الوقت قد تبدو احدي نسب السبوبة وجود اعصار مالي يحصل .

وتبدأ عملية التحليل المالي بتحليل النسب بشكل عام والتي عرفها البعض بانها عبارة عن تلم المقاييس الكمية في اجراء عملية التقييم لأداء الشركة المالي .

أن النسب المالية لا تعتبر هدفاً في حد ذاتها , وانما هو مؤشر للاسترشاد به للوصول الي هدف الشركة , فالعلاقات المالية التي توفرها النسب تقدم معلومات هامة يتم القيام بتركيبها من البيانات المستقلة التي تستخدم من اجل اضفاء مؤشرات ودلالات محددة علي البيانات والمعلومات .

٢- مفهوم التحليل المالي :

التحليل المالي هو عبارة عن مجموع العمليات التي تقوم بالدراسة والفهم والتحليل للمعلومات والبيانات المالية الواردة في قوائم الشركة والمتاحة بقوائمها المالية ومن ثم تحليل وتفسير تلك البيانات للإفادة منها بالحكم علي مركز الشركة ماليا وانشاء المعلومات التي تساعد عملية اتخاذ القرار وكشف الانحرافات والتنبؤ بمستقبل الشركة والأحداث الممكن حدوثها .

ويعرف التحليل المالي بأنه :القيام بدراسة قوائم الشركة المالية بعد القيام بتبويبها بأساليب كمية , لغرض القيام بإظهار مدي الارتباط بين عناصر القائمة المالية وتغيرات التي تكون علي تلك العناصر والحجم والاثر لهذه التغيرات , وكذلك تقديم البيانات والمعلومات التي تلزم لمختلف الأطراف ذات العلاقة والتي تستفيد منها باتخاذ قرارات إدارية سليمة ·

والتحليل المالي هو تلك العملية التي تتم باستخلاص البيانات والمعلومات للتعرف علي مستويات الأداء بالشركة في ماضيها ومن ثم القيام بالتنبؤ بهذا الأداء بالمستقبل وكذلك تقييم الأداء بالوقت الحالي لمساعدة ادارة الشركة باتخاذ قرارتها أي ان بيانات الشركة المالية هي اللخص للوثائق والقواعد والمعايير المحاسبية القادرة علي بيان كافة التعاملات الاقتصادية في الاطار المحاسبي .

والتحليل المالي يعتبر أداة من أدوات التفسير لقوائم الشركة المالية من أجل بيان متضامنين هذه القوائم وشرح علاقات البنود الخاصة بها , والمدلولات والمؤشرات التي تفسرها أرقام المحاسبية والواردة بهذه القوائم , وبيان المركز المالي للشركة .

وتتضمن خطوات التحليل المالي القيام بجمع كافة البيانات والعمل علي تنسيقها والمقارنة بين مجاميعها الكلية ومجامعيها الجزئية من الخطة الموضوعة مسبقاً والتحليل المالي هو خطوة أولي وتمهيدية لعملية تخطيط وتنبؤ مالي بالشركة .

كما يمكن تعريف التحليل المالي علي انه المعالجة المحاسبية للبيانات المالية من أجل تقييم أعمال الشركة وتحديد ربحيتها بالمدي البعيد , وهو دراسة بشكل انتقادي لقوائم الشركة المالية.

٣- اهمية التحليل المالي :

تتمثل أهمية التحليل المالي لعدد من مقومات ومبادئ يتم الاعتماد عليها من اجل تحقيق أهداف الشركة , ومن أبرزهما ما يلي :

١- العمل علي التحديد الواضح والسليم لأهداف التحليل المالي , وتقييم النتائج المالية وبواسطتها تحدد الأرقام الخاضعة للضرائب .
٢- العمل علي تحديد الفترة المالية التي يشملها التحليل المالي , وتقييم الوضعية المالية ومدي استطاعة المؤسسة علي تحمل نتائج القروض.
٣- القيام بتوفير بيانات مالية يمكن الاعتماد عليها في التحليل المالي , وقياس مردودية العمليات المحققة من طرف المؤسسة .
٤- العمل علي تحديد المؤشرات المناسبة وذلك بهدف الوصول الي افضل النتائج الممكنة وبأسرع وقت ممكن .
٥- القيام بالتفسير السليم لناتج التحليل المالي أي الوصول الي نتيجة غير قابلة للتأويل وللتحريف .
٦- ضرورة أن يكون من يقوم بالتحليل مؤهلا لهذه المهمة .

ويري الباحث أن مقومات التحليل المالي تتطلب اعطاء أحكام علي مدي تطبيق التوازنات المالية في المؤسسة وعلي مردوديتها , ووضع المعلومات المتوصل اليها كأساس للتقديرات المستقبلية , وتفسير الأرقام بالقوائم المالية ومعرفة المؤسسة علي تسديد ديونها والضمانات التي تقدمها

<u>أغراض التحليل المالي:</u>

ان الهدف العام للتحليل المالي هو تفسير الأرقام بالقوائم المالية لبيان أداء المشروع من عدة زوايا , وكيف يمكن أن تخدم معلومات التحليل المالي ذوي المصالح من وجود شركة الأعمال , ٤كما أن المعلومات الناتجة من التحليل المالي تساعد علي ترشيد القرارات الاستثمارية , كما يتضمن التحليل المالي دراسة تفصيلية للبيانات الواردة في الكشوفات المالية

ودراسة نتائج الأداء المالي لتفسيره وتحديد مواطن الضعف والقوة في السياسات المالية المتبعة بالشركة , وهذا يمكن الشركة من التخطيط للمستقبل في ضوء انجازات الماضي وبشكل عام يمكن حصر أغراض التحليل المالي بما يلي:

١- تقييم ربحية المشروع .
٢- تقييم المركز المالي للمشروع.
٣- تقييم المركز التنافسي للمشروع.
٤- تقييم قدرة المشروع علي الاستمرار (التعثر)
٥- استنباط مؤشرات تمون مرشداً للإدارة في التخطيط والرقابة وتقييم الأداء .
٦- معرفة المركز الائتماني للمشروع .
٧- تقويم صلاحيات السياسات التشغيلية والمالية التي يتبعها المشروع من خلال تقويم كفاءة الأنشطة التسويقية والإنتاجية والمالية لها .
٨- تحديد القيمة الاستثمارية للمشروع والتخطيط لسياسته المالية للحكم علي مركزه الفعلي في السوق .
٩- تقويم الأداء والمساعدة في التخطيط , وتحليل كافة أنشطة المشروع الاقتصادية وترشيد قرارات الاستثمار وزيادة مصداقية نتائج أعمال المشروع .

كذلك ورد في الأدب المحاسبي أن الغرض الأساسي للتحليل المالي هو تحديد نقاط القوة والضعف لدي شركة الأعمال حتي تتمكن من تصحيح الخلل أينما وجد. حيث يتم تحديد نقاط القوة والضعف من خلال تحقيق أغراض التحليل المالي التالية :

١- تقييم السياسات الإدارية .
٢- دراسة وتقييم التوازن المالي لدي شركة الأعمال .

٣- تقييم قدرة شركة الأعمال علي سداد التزاماتها .

ويشير الي أنه يمكن تحقيق الأغراض التالية عند اللجوء الي التحليل المالي وهي:

١- الحكم علي كفاءة الإدارة .
٢- تحديد الاتجاه الذي تسير نحوه شركة الأعمال .
٣- تقييم جدوي الاستثمار بشركة الأعمال .
٤- تقييم الوضع الرقابي في شركة الاعمال .

بأن الهدف العام والذي يجمع كل الغايات المذكورة سابقاً هو الوصول بالشركة الي استخدام السياسة المناسبة للوصول بالشركة الي بر الأمان , ومن ثم الي النجاح وذلك من خلال استخدام مناهج وأساليب التحليل المالي المناسبة , وبالتالي فات التحليل المالي ومن خلال أدواته الوسيلة الفعالة والناجحة لتحقيق هدف الرقابة المالية وتحليل أداء نشاطات الشركة المالية وعملياتها , ومن خلال قدرة أدوات التحليل المالي علي تقويم ربحية الشركة وكفاءتها في ادارة موجوداتها , وتوازنها المالي , وسيولتها , ومخططاتها في التوسع والنمو .

مناهج التحليل المالي :

وهي المنهجية الطرق والأساليب والاجراءات التي يستخدمها المحلل ويتعامل معها في اجراء عمليات ترتبط في تحليل البيانات المالية المنشورة وهذه المنهجية تحكمها بعض المبادئ والأسس العامة التي يجب أخذها بعين الاعتبار لا تمام عملية التحلل المالي بشكل يتيح له تحقيق الهدف المطلوب , ومن هنا ان المنهجية تختلف عن الأسلوب فعندما يقوم المحلل بتحليل الربحية أو تحليل المديونية أو الكفاءة أن هذا يطلق عليه منهجية

بينما التحليل بالنسب المالية أو تحليل الاتجاهات أو تحليل التعادل يسمي اسلوب التحليل ومن أهم مناهج التحليل المالي ما يلي :

١- المنهج الكمي في التحليل : ينصب اهتمام هذا المنهج علي الجانب الكمي من الظاهرة محل الدراسة من حيث نطاق عملية التحليل .

٢- المنهج النوعي في التحليل : بموجب هذا المنهج يتعدي اهتمام المحلل المالي الجانب الكمي وانما الي جوانب أخري نوعية .

بحيث يتم طرح هدة أسئلة , كيف حققت الشركة أرباحها ؟ ما هي الأساليب المحاسبية التي اتبعتها ؟ هل هي وفق المعايير المحاسبية المتعارف عليها أم لا ؟ هل استخدمت المحاسبة الابداعية ؟ [١٦]

ان دراسة المحلل المالي لمثل هذه الجوانب قد يساعده في التوصل الي نتائج مختلفة اذا ما قام بتحلل شركة الأعمال من الناحية الكمية فقط . لذا ظهرت أهمية دراسة الجانب غير الكمي (النوعي) للنتائج التي يتوصل اليها المحلل المالي من الناحية الكمية .

مراحل التحليل المالي :

يمر التحليل المالي بمجموعة من المراحل , وهذا يعتمد علي نوع التحليل وأهميته ودرجة التفصيل المطلوب فيه , ويتفق معظم الباحثين في التحليل المالي علي أن مراحل التحليل المالي تتكون مما يلي :

١ - مراحل الإعداد والتحضير :

ان هذه المرحلة اساسية ومن أهم مراحل التحليل , وتكتسب هذه المرحلة أهميتها من أن الاعداد والتحضير الجيدين سوف يؤيدان الي تنفيذ عملية التحليل بشكل سليم , مما يؤثر ايجابا علي النتائج ومخرجات التحليل , وفي هذه المرحلة يسأل المحلل نفسه الأسئلة التالي :

١- ما هو الهدف من التحليل ؟
٢- ما هو نطاق التحليل ؟
٣- ما هي طبيعة البيانات المطلوبة لإجراء عملية التحليل ؟
٤- ما هي الوسائل المناسبة لجمع البيانات ؟

٢- *مراحل التحليل :*

وهي المرحلة التي يبدأ بها المحلل المالي بمعالجة البيانات التي تم جمعها وبما يخدم أهداف التحليل لهذه البيانات, وعادة ما يقوم المحلل بهذه المرحلة بما يلي :

- إعادة تبويب وتصنيف البيانات والقوائم المالية لتلائم التحليل المختار , حيث يتم التبويب السليم للقوائم المالية من زاوية التحليل المالي التي تسهل عملية التحليل , وكل هذا يعتمد علي خبرة المحلل المالي ودرايته التي من خلالها يستطيع توفير الدقة والوضوح والبساطة في القوائم المالية وبالتالي تحقيق هدف التحليل المالي .
- تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي وتحديد البعد الزمني للتحليل المالي وبمعني أوضح تحديد عدد السنوات التي يتم تحليل بياناتها .
- اختيار الأداة المناسبة للتحليل واختيار اسلوب التحليل المناسب , حيث تتعدد اساليب التحليل المالي المتاحة أمال المحلل , ومنها استخدام أسلوب النسب المالية , وكذلك الأساليب الاقتصادية وغيرها , حيث يقف المحلل المالي في هذه المرحلة أمام مجموع من البدائل وعليه أن يتخذ البديل المناسب .
- تحديد الانحرافات وبيان اسبابها .

٣- *مرحلة الاستنتاجات والتوصيات :*

وهذا المرحلة هي التي يحصل فيها المحلل علي نتائج التحليل ويجني ثمار المراحل السابقة والوصول الي قرارات نتيجة لعملية التحليل , وتمم عملية الاستنتاج من قبل المحلل المالي وفي ابداء فني محايد , بعدي عن التحير الشخصي بكافة جوانبه والالتزام بالموضوعية بأكبر قدر ممكن .

٤- *صياغة التقرير :*

والتقرير هو وسيلة لنقل نتائج العملية التحليلية مع ذكر الاقتراحات التي تناسب مع النتائج التي تم التواصل اليها , أنه من الضروري جدا أن يحدد المحلل المالي الهدف الذي ينبغي الوصول اليه , ومدي اهمية هذه المرحلة وتأثيرها , حيث ان مراحل التحليل المالي تتفاوت من فئة الي أخري , وأن نجاح العملية التحليلية يعتمد علي تحديد المرحلة التي يمر بها التحليل المالي بدقة .

أساليب التحليل المالي للقوائم المالية المنشورة :

يعتمد إطار التحليل المالي للقوائم المالية علي تطور البيئة التي تعمل خلالها الشركة طالبة الائتمان , وهو ما يدفع المحلل الائتماني عادة الي اعادة ترتيب بنود القوائم المالية بما يخدم هدف التحليل والحاجة التحليلية والتفسيرية المطلوبة , وذلك لغرض الكشف عن مدي كفاءة الأداء الإداري للمنظمة والصعاب التي تعترض نشاطها واثر السياسات المتبعة والقرارات الهامة والمشاكل التي تواجهها ومدي مساهمة أصحاب الشركة والغير في الهيكل التمويلي للمنظمة . تم تقسيم أساليب التحليل المالي في معظم الدراسات والأدب المحاسبي الي ما يلي :

أولا : التحليل الرأسي :

يشير الي أنه بناء علي هذا الأسلوب فانه تتم دراسة العلاقات الجزئية بين البنود القائمة المالية نفسها وبصورة مستقلة ولنفس الفترة المالية , من خلال اسجاد علاقة بين بند معين ومجموعة معينة من البنود لحديد الأهمية النسبية لهذا البند , حيث يكون بند معين في القائمة ينسب له باقي البنود مثل تكلفة المبيعات الي المبيعات أو الربح الي المبيعات , بمعني أخر تعتبر البنود الأخرى فرعية تتم نسبتها الي البند الرئيس , ويمكن مقارنة الجزئيات في القائمة الواحدة مع بعضها وذلك حسب الهدف من التحليل ومن اهم فوائد التحليل الرأسي تحديد الأهمية النسبية لكل بند من بنود القوائم المالية , وبموجب هذا الأسلوب يتم التعبير عن بنود القوائم المالية كما يلي :

- كل بند من بنود الميزانية كنسبة مئوية من مجموعة الأصول .
- كل بند من بنود قائمة الدخل كنسبة مئوية من صافي المبيعات .

أن اجراء هذا التحليل يساعد علي القاء الضوء علي التغيرات والاتجاهات الرئيسية للقوائم المالية لشركات الأعمال مع النسب المثيلة لدي المنافسين ومتوسطات الصناعة , وذلك لتحديد مدي الأداء الجيد لها مقارنة بالبضاعة او النشاط التي تعمل فيه تلك الشركات .

ثانيا : التحليل الأفقي :

ويقصد به دراسة المركز المالي للعميل في نقاط زمنية معينة بهدف التعرف علي التغير المطلق والنسبي في بنود القوائم المالية سواء من ناحية مصادر الأموال أو استخدامها , وبنود الايرادات والمصروفات , ويتم عادة اعتبار بنود قائمة مالية معينة كأرقام أساسية تقاس استنادا اليها التغيرات التي حدثت في القوائم المالية والمؤثرة علي نشاط الشركة والأخرى

المتصلة بالنمو , ويتم اللجوء الي هذا الأسلوب لتلاقي صفة الجمود التي يتصف بها التحليل الرأسي , وبناء علي هذا الأسلوب تتم المقارنة بين البنود المختلفة لسنوات مختلفة ويسمي بتحليل الاتجاه او تحليل السلاسل الزمنية , لذا بموجب هذا الأسلوب يتم توضيح اتجاه البند خلال السنوات المختلفة والتي تمت مقارنتها وبناء علي هذا الأسلوب تكون هناك سنه نعتبرها سنه الأساس , التي تساعد في تحليل اتجاه البنود وبالتالي المقارنة مع الشركات الأخرى .

أن أهمية هذا النوع من التحليل المالي بالنسبة للقائم بالتحليل تكمن في مساعدته علي دراسة سلسلة زمنية متتابعة للقوائم المالية , وبيان اتجاه كل بند منها بالزيادة أو ا لنقص ثم تفسير أسباب ذلك لاستفادة منها في اتخاذ القرار المناسب .

ثالثا : أساليب اخري :

مثل تحليل التعادل وتحليل المكونات للقوائم المالية والتحليل بالنسب المالية.

التحليل المالي والتنبؤ بالتعثر :

تشير الدراسات والمراجع العلمية الي امكانية اللجوء الي التحليل المالي بهدف التنبؤ بعدد من الظواهر مثل :

١- التنبؤ بالمبيعات .
٢- التنبؤ بالأرباح والتخطيط لها .
٣- التنبؤ باحتمالات التعثر (الفشل) ومدي امكانية توقف شركة الأعمال عن ممارسة نشاطها .

تعتبر كل ظاهرة من الظواهر أعلاه , الأساس في تحديد قوة شركة الأعمال أو ضعفها , وبالتالي التنبؤ الدقيق يستقبلها , ان التنبؤ باحتمال

تعثر الشركة باستخدام النسب المالية يستلزم تحديد النسب التي كان لها تأثير علي تعثر الشركة حتي تتكون هذه النسب الأساس في تقييم الأداء والتنبؤ بالتعثر .

أننا عندما ترغب في بناء النموذج للتنبؤ بالتعثر المالي , فان نقطة البداية هي التحليل المالي بالنسب والمؤشرات المالية وغير المالية , وايضا ان ايه عمليات تنبؤ تخص شركة الأعمال سواء كانت للمبيعات أم الأرباح أم اي قرار اداري نرغب في اتخاذه حتي يكون رشيداً ومبيناً علي واقع شركة الأعمال الحقيقي , لابد من اجراء عمليات التحليل المالي لبنود القوائم المالية الصادرة عن شركة الاعمال لذا نطرح الأسئلة التالية :

١- هل يمكن التنبؤ بالتعثر ؟

ان التطور العملي والتكنلوجي الذي حدث علي عالم الحصول علي المعلومة جعل موضوع التنبؤ بالتعثر المالي ممكنا وقبل عده سنوات من حدوث التعثر .

٢- كيف يمكن التنبؤ بالفشل ؟

ان اهم الطرق للتنبؤ بالتعثر المالي هي النماذج التي بناها الباحثون , سواء باستخدام مؤشرات مالية أو غير مالية ولكن ما ينقص عملية التنبؤ بالتعثر المالي هو أنموذج مشترك يتكون من المؤشرات المالية وغير المالية .

٣- متي يمكن التنبؤ بالتعثر ؟

هناك بعض المظاهر للتعثر المالي , لذلك بمجرد ظهور اي من هذه المظاهر لابد من البدء بالبحث عن الأسباب لمعالجة هذه الظاهرة قبل استفحالها .

نسب ومؤشرات التحليل المالي :يشير الزبيدي الي انه تتوافر عدد كبير من النسب المالية التي تستخدم كمؤشرات معينه للحكم علي الأداء المالي والإداري ومن هذه النسب ما يلي :

١- نسب السيولة .
٢- نسب النشاط.
٣- نسب الربحية .
٤- نسب توزان الهيكل التمويلي .
٥- نسب السوق .

أولا : نسب السيولة :

نسب السيولة هي النسب التي تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب الي السيولة من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عصر مالي في مجال سداد التزاماته ويستدل من هذه النسب علي مدي توافر عنصر الكفاءة المالية capacity للعميل وتشمل النسب التالية :

١- نسب التداول – الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة :

وهذه النسب تسمي ايضا بنسبة السيولة المالية , ويستفاد منها في معرفه مدي قدرة المشروع علي الايفاء او سداد التزاماته وتكشف عن مقدار تغطية الموجودات المتداولة لكل وحدة نقدية من الالتزامات المتداولة وكلما كانت النشبة عالية تدل علي ان سيولة الشركة عالية ومقدرتها كبيرة في تسديد التزاماتها.

٢- نسبة السيولة السريعة – النقدية في الصندوق والبنك / الخصوم المتداولة .

٣- نسبة السيولة – نقدية + استثمارات مالية قصيرة الأجل + مدينون + أوراق قبض / الخصوم المتداولة.

وتقيس هذه النسب مدي قدرة المفترض علي سداد التزاماته قصيرة الأجل بما لديه من نقديه وأصول أخري يمكن تحويلها الي نقدية خلال فترة زمنية قصيرة نسبيا دون التعرض علي الخسائر .

ثانيا : نسب النشاط

ويستدل من نسب النشاط علي مدي توفر عنصر الكفاءة والإدارة , حيث يتم الاستدلال من خلالها علي مدي الكفاءة الإدارية في أداء وظيفة البيع والتسويق للمنظمة , فعند ارتفاع هذه النسبة فإن ذلك يدل علي سرعة تصريف المنتجات ومن ثم نجاح المشروع , وتعتبر معدلات الدوران من المؤشرات المهمة التي يتم عن طريقها معرفة كفاءة استخدام أصول المشروع في توليد ايرادات التشغيل , حيث أنه بمكن الحكم علي إدارة مشروع معين من حيث مدي كفاءة تلك الادارة في تشغيل الأموال في الأنشطة المختلفة أو معرفة مدي كفاءة الادارة في تحويل عناصر الموجودات الي مبيعات ومن ثم الي سيولة حيث أم من مهام الادارة هو الموازنة بين السيولة والربحية والمخاطرة وهذه في الحقيقة معادلة صعبة من الناحية الواقعية وتشمل هذه النسب ما يلي :

١- معدل دوران المخزون – تكلفة المبيعات / متوسط المخزون
٢- متوسط فترة التخزين – ٣٦٥ يوم / معدل دوران المخزون
٣- معدل دوران المدينيين التجاريين – صافي المبيعات / متوسط اجمالي المدنيين التجاريين
٤- مدي كفاية مخصص الديون المشكوك فيها – مخصص الديون / المدينين + أوراق القبض
٥- معدل دوران الأصول – صافي المبيعات / مجموع الأصول

وبذلك فان هذه النسب تقييس مدي كفاءة العميل في ادارة الأصول واستغلالها في توليد الإيرادات Assets Management , فاذا كان هذا

المعدل مرتفع فانه يشير الي نقص الاستثمار في الأصول أو زيادة ربحية الأصول بسبب الاستغلال الكبير لها .

وبالتالي فهي تعطي مؤشراً عن الكفاءة في توليد المبيعات من الأصول . فالاستثمار الزائد في الأصول عن الحدود المقبولة يؤدي الي تجميد جزء من الموارد المالية في أصول قد لا يتولد عنها عوائد بل من الممكن أن يتحمل عنها نفقات للمحافظة عليها , كما أن الاستثمار في الأصول الذي يقل عن المستوي الملائم قد يؤدي الي الفشل في تلبية طلبات العملاء مما يترك اثارا سلبية علي حجم المبيعات وبالتالي علي معدل نمو نشاط العميل المقترض .

ثالثا : نسبة الربحية :

ويستدل من هذه النسب علي قدرة العميل علي توليد الأرباح ومدي نجاح نشاطه فيظل الظروف الاقتصادية التي يمر بها , فهي تمثل المعيار الأول لناج المشروع , فكلما زادت النسبة كان ذلك دليلاً علي نجاح الإدارة ومن ثم اعطاء الدافعية علي منحة التسهيلات الائتمانية , وهذه النسب يستخدمها المستثمرون سواء الحاليون أو المتوقعون من أجل تحديد مسار استثماراتهم ويتم مقارنة عناصر الدخل بالنسبة للمبيعات كنسبة مئوية ويسمي هذا الأسلوب بالتحليل الراسي واذا ما استخدمت هذه الطريقة في التحليل لأكثر من سنة يكون أكثر فائدة باعتبار أن ذلك سوف يحدد اتجاهات هوامش الربح ونسب المصروفات وهذا يؤدي الي معرفة أداء المشروع وربحته وهل يسير صعودا , اي هل أن المشروع يطور من أداءه أم لا وتشمل هذه النسب ما يلي :

معدل العائد علي الاستثمار = صافي الربح / مجموع الأصول

١- معدل العائد علي حقوق الملكية = صافي الربح / حقوق الملكية

٢- هامش الربح = صافي الربح / صافي المبيعات

وتعتبر هذه النسب مهمة لكل من الملاك والمقترضين علي حد سواء , فعدم كفاية الأرباح يؤثر علي ثروة الملاك وفي نفس الوقت يعد مؤشراً علي عدم قدرة الشركة علي الوفاء بالالتزامات المترتبة علي منح الائتمان , لأن المقرض(البنك) عند منح الائتمان يتوقع ببساطة أن يقوم المقترض بسداد اصل القرض من الأرباح المتحققة وليس من بيع الأصول المملوكة.

أما بدل المخاطرة فهو الجزء من العائد الذي يطلبه المستثمر نظير تحمله مخاطر اضافية عند الاستثمار في مجالات قد تتعرض للتقلبات فالمخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو بقطاع معين , ولهذا يمكن تسميتها بمخاطر الشركة أو مخاطر العمل حيث أن سبب ظهورها ناتج عن عوامل خاصة بالشركة المراد الاستثمار بها , والأخيرة تؤدي الي عدم التأكد من عائد الاستثمار بهذه الشركة , وهذه العوامل تكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل , وهذه المخاطر تتكون من:

١- مخاطر السيولة : تمثل هذه المخاطر التغيرات الحالية والمحتملة في صافي الدخل والقيمة التسويقية لملكية حملة الأسهم , وتنشأ نتيجة لعوامل داخلية وخارجية , مثل ضعف تخطيط السيولة , سوء توزيع الأصول علي استخدامات ذات درجة متفاوتة , والتحول المفاجئ لبعض الالتزامات , والركود الاقتصادي وأزمات أسواق المال , ومن اسباب التعرض لمخاطر السيولة ما يلي :

- ضعف تخطيط السيولة عند المقرض مما يؤدي الي عدم التناسق بين الأصول والالتزامات من حيث أجال الاستحقاق.
- سوء توزيع الأصول علي استخدامات يصعب تحويلها الي أرصدة سائلة .
- الحول المفاجئ لبعض الالتزامات العرضية الي التزامات فعلية .

- تأثير العوامل الخارجية مثل الركود الاقتصادي والأزمات الحادة في أسواق المال .

٢- مخاطر العلميات (المخاطر التشغيلية) : تنشأ نتيجة التغيرات في مصاريف التشغيل بشكل مميز عم ما هو متوقع وينتج عنها انخفاض في صافي الدخل وقيمة الشركة , فبعض البنوك لا تمتلك الكفاءة للرقابة علي التكاليف المباشرة .

٣- مخاطر راس المال : تمثل مخاطر راس المال احتمال عدم قدرة المقترض علي الوفاء بالالتزامات حينما تواجه حقوق ملكية سالبة , ويتحدد صافي حقوق الملكية بالفرق ما بين القيمة التسويقية للأصول والقيمة السوقية للمطلوبات .

٤- مخاطر السمعة : وهي تظهر نتيجة لوجود انطباع سلبي عن المقترض الذي ينتج عنه خسائر فيس مصادر التمويل أو قد يؤدي الي تحول المقترضين الي المقرضين المنافسين

٥- مخاطر الأنشطة المصرفية الالكترونية : أدي تطور المصارف بشكل مستمر الي استخدام التكنولوجيا الحديثة وبرامج الكمبيوتر لكي تستطيع المنافسة فيما بينها وتقديم الخدمات المتطورة التي تلبي حاجات عملائها , مما نتج عن ذلك مخاطر جديدة مرتبطة بهذه العمليات كالاحتيال والدخول غير المرخص لحسابات العملاء وغيرا من المخاطر

٦- المخاطر الاستراتيجية : وهي المخاطر الناتجة عن اصدار قرارات خاطئة تؤثر سلبا علي نشاط المصرف او المخاطر الناتجة عن عدم اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب لاستغلال الفرص المتاحة , ومثال ذلك اتخاذ القرارات المتعلقة بدخول اسواق جديدة أو الخروج من بعض الأسواق أو تقديم خدمات جديدة وغير ذلك من القرارات .

رابعا : نسب توازن الهيكل التمويلي (الرفع المالي) :

وهذه النسب من النسب المهمة بالنسبة للمقرضين والمستثمرين , بالإضافة طبعا للإدارة , حيث أن هذه النسب تظهر مدي مساهمة الديون – سواء ممثلة في الالتزامات القصيرة الأجل أو الطويلة الأجل – في تمويل أصول الشركة مقارنة بمساهمة الملاك . فعن طريق نسب الرفع المالي نستطيع معرفة نسبة حقوق المساهمين وكذلك نسبة القروض أو الديون الخارجية , وتستخدم هذه النسب من أجل ابراز العلاقة بين أموال المسامين والأموال المقدمة من المقرضين ومدي التوازن بينهما حيث يستدل من خلالها علي مدي توافر الطاقة المالية (رأس المال) Capital, ويعتبر ارتفاع هذه النسبة مؤشر خطر للشركة , ونسب الرفع المالي تستخدم لقياس الفاعلية المالية كقرينة علي مدي المغالاة في المتاجرة وذلك من خلال النسب التالية :

١- معدل الاقتراض الي الموجودات = اجمالي القروض / اجمالي الأصول .

٢- معدل هيكل رأس المالي = اجمالي القروض / اجمالي هيكل رأس المال .

٣- معدل الاقتراض الي حق الملكية = اجمالي القروض / حقوق الملكية.

ويشير الي أن هذه النسبة تقييس نسبة الديون الي حقوق الملاك ودرة اعتماد الشركة علي التمويل من مصادرها الذاتية , تحاول كثير من الشركات ضبط هذه النسبة حتي تتمكن من التحكم بالدين الخارجي , حيث إن تحقيق التوزان في هذه النسبة يعد ضروريا , حيث يفضل الدائنون نسبة اقتراض متوسطة , ومعقولة وذلك لأنه كما انخفضت هذه النسبة كلما زاد هامش الأمان بالنسبة لهم في حالة اشهر افلاس الشركة وبيع اصولها ,

وعلي العكس من ذلك يفضل الملاك نسبة اقتراض مرتفعة وذلك يعود الي أحد الأسباب الاتية :

- زياده نصيبهم من الأرباح
- أن زيادة أموال الملكية تعني التنازل عن جزي من السيطرة علي الشركة .

وبعد ارتفاع هذه النسبة دليلا علي ان إدارة الشركة تسعي الي استغلال أقصي طاقة انتاجية وزيادة العمالة دون زيادة رأس المال الثابت مما تزيد معه الحاجة الي رأس المال العامل .

خامساً : نسب القيمة التسويقية :

تستخدم هذه النسبة من أجل ايجاد العلاقة بين سعر السهم (القيمة السوقية) وبين كل من ربحتيه وقيمته الدفترية , وبالتالي فهي تعكس مؤشرات عن الشركة والتوقعات المستقبلية لهذا الأداء فعند ارتفاع معدلات الربحية فان ذلك يعد مؤشرا عن كفاءة إدارة الأصول وإدارة القروض وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لأسهم العميل طالب الائتمان , ومن تلك النسب :

١- معدل (عائد) ربحية السهم = صافي الربح بعد الضريبة والفائدة / عدد الأسهم
٢- نسبة القيمة السوقية الي الدفترية = السعر السوقي للسهم / القيمة الدفترية للسهم

وهي تقيس مدي الزيادة او الانخفاض للقيمة الدفترية للأسهم مقارنة بالقيمة السوقية .

٣- نسبة القيمة السوقية للاسمية = السعر السوقي للسهم/ القيمة الاسمية للسهم .

وهي تقيس التكلفة التاريخية للأسهم مقارنة بالقيم السوقية للسهم فاذا كانت أقل من (١) صحيح فإن هذا يدل علي أن الشركة لم تحقق أي قيمة إضافية لحملة الأسهم.

٤- عائد التوزيع للسهم = السعر السوقي للسهم / ربحية السهم

واستنادا الي ما سبق يتبين أن النسب المالية المذكورة تمثل علاقة بين عنصرين وأن القيمة لا يكون لها اي مدلول الا بمقارنتها بمعدل معياري أخر , والتي يمكن الحصول عليه من خلال استخلاص المعدلات والنسب المئوية المستخلصة من القوائم المالية السابقة لنفس العميل أو العملاء من نفس الصناعية التي ينتمي اليها نشاط العميل .

<u>الأداء المالي والمحاسبي</u>

تشكل إدارة رأس المال العامل مكوناً مهما وحاسماً في الأداء المالي والمحاسبي , نظراً لتأثيرها الواضح والمباشر في كل من هدفي السيولة والربحية , تتعلق إدارة رأس المال العامل بالمجودات والمطلوبات المتداول , وتستأثر بأهمية بالغة في البحوث والدراسات المالية وذلك لاستحواذ الموجودات المتداولة عادة علي أكثر من نصف إجمالي الموجودات في الشركات الصناعية.

يتمثل الربح في المبلغ الذي تظهره قائمة الدخل ليوضح نتيجة أعمال الشركة للفترة المالية وذلك من خلال تطبيق مبدأ المقابلة matching Principle بين الايرادات المكتسبة خلال الفترة من جهة , والمصروفات التي تكبدتها الشركة لتحقيق تلك الايرادات من جهة أخري وللربح مفهومين هما :

أولا : المفهوم المحاسبي للربح :

إن هذا المعيار هو الأكثر شيوعا لحد الأن والمعتمد عليه في المشروعات التجارية باعتباره يغطي جميع جوانب النشاط الانتاجي .

ويعني الفرق بين الدخل الذي حققته الوحدة الاقتصادية والمصروفات التي تكبدتها خلال فترة زمنية معينة , ويقع ضمن المفهوم المحاسبي مفاهيم فرعية للربح , هي :

١- صافي الربح من العمليات التشغيلية قبل الفوائد والضريبة Earnings (EBIT)Before Interest and Taxes: وهو يعني الفرق بين المبيعات الفعلية والتكاليف الفعلية والمصروفات الادارية والعمومية من جهة أخري , دون أن يشمل الفائدة المدفوعة او الايرادات والمصروفات الأخرى والضرائب خلال فترة زمنية معينة والتي علي الأغلب ما تكون سنة مالية واحدة .

٢- صافي الربح من العمليات التشغيلية قبل الضريبة Earning Before (EBT) Taxes ويتمثل بالرقم المحدد بطرح الفوائد المدينة من (EBIT).

٣- صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية بعد الضريبة : ويعني الربح الناتج عن الفرق بين صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية (قيمة المبيعات والايرادات الأخرى) من جهة وبين التكاليف التشغيلية وغير التشغيلية (تكاليف المبيعات والتكاليف الأخرى) من جهة أخري , أي بصافي الربح الذي يتبقى بعد تخفيض الايرادات بجميع المصروفات التي تكبدتها الشركة في تحقيق تلك الايرادات بما فيها ضريبة الدخل .

ثانيا : المفهوم الاقتصادي :

ويتمثل الربح حسب هذا المفهوم بالتغير الحادث بين صافي ثروة المالكين خلال الفترة المالية أي بالفرق بين رأسمال الشركة الحقيقي في بداية الفترة رأسمالها الحقيقي في نهايتها وذلك بعد مراعاة التغير الحادث في القيمة الشرائية لوحدة النقد ويوجه الاقتصاديون نقداً شديداً الي طريقة تحديد

الأرباح من وجهة النظر المحاسبية , حيث يرون أن المحاسبين يضللون الإدارة ويجعلونها توزع ارباحاً غير حقيقية علي أصحاب المشروع , وهذا يعني بأنهم يقومون بتوزيع جزء من رأس المال في صورة أرباح , ويبنون هذا الرأي علي العيوب التي تواجه الي تحديد الربح عن طريق مكونات الميزانية أو قائمة الدخل ويركز الاقتصاديون علي أهم عيوب الميزانية وهي :

١- يحتوي جانبا الميزانية علي خليط غير متجانس من أرصدة الحسابات بعضها ذات قيمة حالية والبعض الأخر ذات قيمة تاريخية في أوقات متفاوتة .

٢- لا تعطي الأرقام الواردة في الميزانية أي وزن لتغيرات القوة الشرائية لوحدة النقد التي تتناقص بفعل التضخم.

٣- جمود الميزانية كتقرير يعكس الظواهر التي يمكن قياسها نقداً فقط , ولا تعطي أية أهمية للظواهر الاجتماعية والعلاقات الإنسانية داخل الشركة.

أما العيوب التي يوجهونها إلي قائمة الدخل فهي :

١- الربح المحاسبي الذي تظهره قائمة الدخل مبني علي مفاهيم , ومبادئ وفرضيات البعض منها جامد وغير منطقي مثل مبدأ التكلفة التاريخية .

٢- لا تظهر الأرباح الا اذا تحقق الايراد فعلا في حين أن العملية الانتاجية تسفر عن تحقيق أرباح , وعدم اظهار ربح العملية الانتاجية لخوف المحاسبين من عدم تحقق البيع واحتياطياً منهم لعدم تحقيق الأرباح

٣- تحوي الأرباح التي تحققها الشركة أحياناً بعض العمليات العرضية في حين أن الربح الناتج عن النشاط الأساسي للشركة لا يسد حتي التكاليف التي تتكبدها الشركة.

ويري الاقتصاديون أن القياس المثالي لربح الشركة خلال اي فترة هو الزيادة الحقيقية التي حصلت لقيمتها الصافية خلال السنة , ويشمل ذلك تقييم الموجودات بشي أنواعها علي أساس القيمة الجارية , والربح المقبول لدي الاقتصاديين هو مبلغ مساو لأعلي توزيع بين أصحاب المشروع مع المحافظة علي الوضع المالي والاقتصادي للشركة وعلي انتاجية رأس المال وهذا يرتبط بتقييم الشركة ككل أي كوحدة واحدة .

لكن لدي دراسة أراء الاقتصاديين تجاه مفهوم الربح يلاحظ بأنها وان كانت منطقية في كثير من الأحيان , الا أن تطبيقها تقابله صعوبات كثيرة . ذلك لأن المفهوم الاقتصادي للربح وامكان الوصول اليه امر يقابله صعوبات كثيرة تثير انتقادات تفوق الانتقادات التي يراها الاقتصاديون علي الربح المحاسبي أظهرت بعض مواطن الضعف في تحديد الربح المحاسبي , الا أن الطريقة التي يسلكها المحاسبون هي طريقة عملية وقابلة للتطبيق بالرغم من مواطن الضعف , في حين أن الطريقة الاقتصادية من المتعذر تطبيقها لدرجة كبيرة .لذلك فالمحلل المالي في هذا الصدد عليه أن يعرف مواطن الضعف ويتخذ من السبل لتغطيتها , دون أن يلزم الشركة بتطبيق نظريات قد يترتب عليها الكثير من الجهد والمال دون الوصول الي الحقائق .

وتتأثر قيمة الأرباح التي تحققها الشركة عادة بقيمة كل من المتغيرين اللذين يحددان تلك الأرباح , أي إجمالي الايرادات التي تحققها الشركة خلال الفترة المحاسبية من جهة وإجمال المصروفات التي تتكبدها الشركة من خلال تلك الفترة من أجل تحقيق الايرادات . من هذا يمكن لإدارة الشركة في سعيها لتعظيم قيمة الأرباح أن تحقق ذلك : انا بتعظيم إيراداتها الدورية , أو بتخفيض تكاليفها أو مصروفاتها المستنفذة في تحقيق تلك

الايرادات أو بالبديلين معاً , ويتأثر الربح بعدد من العوامل تؤدي الي زيادته , أو نقصانه , من اهمها :

١- أن مقدار الربح يرتبط بشكل أساسي بمقدار النتائج والايرادات الناجمة عن المبيعات أو النشاطات التجارية الأخرى التي تمارسها الشركة . فمع زيادة المبيعات مثلاً , يمكن أن يزداد الربح , كما أنه يمكن أن يتعرض للانخفاض مع تدني المبيعات .

٢- كما تمارس التكاليف والمصاريف المختلفة اثرا مماثلا علي الربح , حيث أن خفض النفقات والمصاريف علي اختلاف أنواعها تساعد علي زيادة الربح , بينما ارتفاع المصروفات والنفقات تساهم في تخفيض الأرباح .

٣- إن لمقدار السيولة النقدية المتوفرة ورأس المال العامل والثابت أثراً علي زيادة الأرباح أو نقصانها , فقد يؤدي توفر السيولة الي امكانية الاستفادة من فرص متاحة للاستثمار أو الحصول علي بعض الخصومات النقدية والكمية , وهذا يؤدي الي زيادة الربح أو الحصول علي ألات وأصول ثابته متطور من خلال رأس المال الثابت يمكن أن يزداد الانتاج وتتحسن نوعيته لكن وبالمقابل فان المبالغة في توفير السيولة عن الحد المناسب يحرم الشركة من تحقيق أرباح اضافية بسبب تجميد أموال زائدة عن الحاجة .

٤- الأسعار السائدة وتغيراتها , أن قيمة المبيعات ترتبط بمستوي الأسعار فعندما تكون أسعار منتجات الشركة مرتفعة فإنها تحصل علي أرباح أكبر من الحالة التي تكون أسعار منتجاتها منخفضة , ولا شك أن تحقيق سعر مرتفع في السوق يتطلب من الشركة أن تسعي الي تحسين نوعيه منتجاتها وتقديم شروط مناسبة للزبائن .

٥- سياسة الاستهلاك التي تتبعها الشركة ان سياسة الاستهلاك المتسارع تتوافق غالباً باقتطاع مخصصات عالية للاستهلاك وهذا يؤدي الي ظهور الأرباح بشكل اقل مما لو تم اتباع سياسة الاستهلاك الثابتة .

٦- ان كثرة العوادم والتوالف تؤدي الي تخفيض الأرباح.

٧- التطور التقني الذي توصلت اليه الشركة حيث أن الآلات الحديثة التي تتوفر في الفترة الحالية تساهم كثيراً في زيادة الإنتاج وتخفيض التكلفة , وتساعد بالتالي علي تحقيق عوائد مناسبة وأرباح مجدية .

مؤشرات الأداء المالي والمحاسبي

يتم اعتماد الشركة علي أرباح محاسبية من أجل قياس عوائد الاستثمار , وقياس الربحية ليحجب عن المستخدمين للقوائم المالية مقدار ما حققته من التدفقات النقدية التشغيلية علي هذه الاستثمارات.

كما أن تحقيق الشركة لأعلي معدلات الربحية الا يتم الاعتماد عليه في عملية تقييم أداء الشركة بدون الأخذ بعين الاعتبار جودة الربحية , ونتيجة لازدياد الاهتمام بإدارة الشركات بتقييم مستويات اداءها فقد تم التوجه نحو استخدام المؤشرات المبنية علي الأرباح المحاسبية , مثل عائد علي اصول وعائد علي حقوق ملكية والربحية للسهم وتدفقات نقدية لسهم , وهذه مؤشرات تعتبر الترجمة المالية للنتائج قياس الأداء التشغيلي المستخدمة بتحديد المدي الذي تحققت عنده أهداف الشركة الاستراتيجية .

وتشمل مؤشرات الأداء المالي والمحاسبي الاتي :

أولا: معدل العائد على الأصول

ان مقياس العائد علي الأصول هو من اكثر المقاييس استخداما وشيوعاً , وهو يبين علاقة الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من

قبل ادارة الشركة ويعكس أيضا اثر أنشطة الشركة الاستثمارية والتشغيلية ولكنه لا يعكس أثر الأنشطة التمويلية بالأرباح .

ثانيا : معدل العائد علي حقوق الملكية

وهذا المؤشر يعتم بقياس عائد كل دينار يتم استثماره من جانب الملاك وجملة الأسهم العادية , وهو يأخذ اثر الأنشطة التمويلية والتشغيلية في أن واحد , وهو يتأثر بالرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال , ويقوم هذا المؤشر بقياس العائد الذي يحققه المساهمون علي أموالهم الموظفة في رأس مال الشركة , فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل علي كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل فيها , والعلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات يمكن توضيحها كما يلي :

العائد علي حقوق الملكية = العائد علي الأصول / ١- نسبة الدين الي الملكية .

ثالثا: ربحية السهم

تعد ربحية السهم أحد أهم المصطلحات الهامة في سوق الأوراق المالية لما له من أثر علي زيادة الطلب علي أسهم شركة مساهمة عن أخري , وتتزايد أهمية هذا المؤشر المالي لدي المستثمر لأنه يرسم صورة في مخيلة المستثمر عن العوائد المتوقع تحققها من السهم .

كما يعد نصيب السهم العادي من أرباح الشركة مؤشرا مالياً لتقييم أداء الشركات , حيث انه يقوم بقياس ربحية الشركات ويساعد المستثمر والمقرض باتخاذ القرارات .

وربحية السهم تمثل نصيبه من الأرباح التي تتحقق خلال فتره مالية , ويتم حسابها بقسمة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية علي عدد الأسهم

القائمة , وتعتبر الربحية للسهم من البيانات والمعلومات التي يحتاج اليها مستخدمي البيانات والمعلومات المحاسبية وبشكل متفاوت .

ويرتبط قرار الاستثمار بالأسهم بشكل كبير في مدي الربحية التي يحققها السهم الواحد , فمؤشر ربحية السهم يعتبر دافعاً كبيرا للمستثمرين لاتخاذ القرار الاستثماري السليم والصحيح .

وهذا ما كان يهدف اليه المعيار المحاسبي الدولي رقم ٣٣ والمختص " بحصة السهم من الأرباح " حيث يهدف هذا المعيار المحاسبي الي وضع المبادئ من أجل تحديد وعرض حصة السهم من الأرباح مما يحسن من إمكانية مقارنة الأداء المالي بين المشاريع المختلفة ضمن نفس الفترة وضمن فترات محاسبية لنفس المشروع .

وهو ذات الهدف الذي اعتبر معايير المحاسبة والابلاغ المالي الدولية , حيث اعتبر أن الهدف الرئيس هو توضيح أساس احتساب ربحية السهم واسلوب عرض ربيحة السهم هو تحسين عملية مقارنة الأداء للشركات المتماثلة لنفس الفترة وبين أداء الشركة نفسها عبر الفترات الزمنية المتعاقبة .

التدفقات النقدية

قائمة التدفقات النقدية

ان المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية مفيدة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بالأساس اللازم لقياس قدرة الشركة علي توليد النقدية أو ما يعادلها . وتتطلب القرارات الاقتصادية لمستخدمي المعلومات تقييم القدرة ودرجة التأكد المتعلقة بتوليد تلك التدفقات .

ويهدف المعيار المحاسبي الدولي المعدل والساري المفعل من كانون الأول (يناير) ١٩٩٤م الي الزام الشركات بتقديم معلومات عن التغيرات الفعلية النقدية وما يعادلها وذلك بإعداد قائمة للتدفقات النقدية مع تقسيم التدفقات النقدية خلال الفترة الي تدفقات من النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية .

ويعلق المحللون والمستثمرون والدائنون وغيرهم من العاملين والمعتمين بالدوائر المالية والاقتصادية أهمية كبيرة علي قائمة التدفقات النقدية نظرا للصعوبات والمشاكل المصاحبة لأساس الاستحقاق التي يترتب عليها اخفاء التدفقات النقدية , واتساع الفجوة بينها وبين صافي الربح واقتناعاً منهم بان صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية هو الدل يل النهائي علي جودة الأرباح , لأن نجاح الشركة يكون من خلال حصولها علي صافي تدفقات نقدية موجبة من أنشطتها التشغيلية .

فوائد المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية

١- تساعد قائمة التدفقات النقدية في الحصول علي معلومات تمكن المستخدمين من تقييم التغيرات في صافي موجودات الشركة وهيكلها التمويلي (بما في ذلك السيولة والملاءة المالية)

٢- تعتبر المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية مفيدة في قياس القدرة علي توليد النقدية وما يعادلها , وكذلك مساعدة المستخدمين علي بناء نماذج تمكنهم من عمل التقديرات والمقارنات فيما يتعلق بالقيم الحالية للتدفقات النقدية لمختلف الشركات . كما انها تساعد في عملية اجراء المقارنات بين تقارير تقييم الأداء التشغيلي لمختلف تلك المنشآت , وذلك بسبب عدم تأثير المعالجات المحاسبية المختلفة .

٣- غالباً ما تستخدم المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية التاريخية كمؤشر يساعد في التنبؤ بمقادير وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية ,

وتحديد عوامل التأكد المرتبطة بها . كمان أنها تعتبر مفيدة في فحص الاختلاف بين صافي الربح والتدفقات النقدية.

عرض قائمة التدفقات النقدية

يجب أن تظهر قائمة التدفقات النقدية خلال الفترة المالية مبوبة حسب طبيعة الأنشطة المتعلقة بها الي تدفقات من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية ويساعد تبويب التدفقات النقدية حسب الأنشطة في تقيم معلومات تفيد المستخدمين في تقدير اثر تلك الأنشطة علي الوضع المالي للشركة وفي تقدير النقدية ومال يعادلها , ويمكن استخدام هذه المعلومات ايضا في تقييم العلاقات بين تلك الأنشطة

		1 - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
	×××	التدفقات النقدية الداخلة
	(×××)	التدفقات النقدية الخارجة
×××		صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
		2 - التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
	×××	التدفقات النقدية الداخلة
	(×××)	التدفقات النقدية الخارجة
(×××)		صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
		3 - التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
	×××	التدفقات النقدية الداخلة
	(×××)	التدفقات النقدية الخارجة
×××		صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
×××		
		صافي الزيادة أو النقص في التدفقات النقدية من أنشطة الشركة
×××		+ رصيد النقدية في أول الفترة
×××		رصيد النقدية في آخر الفترة

١- *الأنشطة التشغيلية :*

الأنشطة التشغيلية هي عبارة عن الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات الشركة , وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر انشطة استثمارية أو تمويلية . وتعتبر التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية مؤشرا هاما لبيان مدي قدرة الشركات علي توليد تدفقات نقدية من عملياتها الرئيسية تكفي لسداد القروض وتوزيع ارباح نقدية علي المساهمين وتمويل استثمارات جديدة دون اللجوء الي مصادر تمويل خارجية , كما تفسد المعلومات التاريخية المتعلقة بالمكونات الرئيسية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية .

ويمكن استخدام أحد الأسلوبين التاليين لاحتساب التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية :

أولا : الأسلوب المباشر (Direct Method):

تتطلب هذه الطريقة تحويل قائمة الدخل من اساس الاستحقاق الي الأساس النقدي وتحديد مكونات التدفق النقدي علي النحو التالي :

النقد المقبوض من العملاء :

صافي المبيعات

النقص (الزيادة) في المدنيين وأوراق القبض

(يستثني تأثير قيود الذمم المشكوك في تحصيليها)

النقد المدفوع من المصاريف :

مجموع المصروفات مطروح منها الاستهلاكات والاطفاءات

الزيادة (النقص) في المصروفات المدفوعة مقدماً

النقص (الزيادة) في المصروفات المستحقة غير المدفوعة

<u>ثانيا : الاسلوب غير المباشر (Indirect Method) :</u>

تتطلب هذه الطريقة تعديل صافي الربح أو الخسارة بقيمة العمليات غير النقدية واية بنود مؤجلة اومستحقة متصلة بمقبوضات أو مدفوعات سابقة أو مستقبلية , بهدف تحديد التغيرات في بنود رأس المال العامل , علي النحو التالي :

صافي الربح

يضاف (يطرح) بنود غير نقدية :

يضاف : الاستهلاكات والاطفاءات

يضاف : المخصصات

خسائر (ارباح) غير تشغيلية (وتشمل الايرادات والمصروفات الأخرى , وتكاليف التمويل واستبعاد الموجودات الثابتة).

التدفق الناتج من الأنشطة التشغيلية قبل التغير في بنود راس المال العامل

(الزيادة) النقص في الأصول المتداولة .

الزيادة (النقص) في المطلوبات المتداولة .

يطرح: ضريبة الدخل المدفوعة .

صافي التدفق النقدي المستخدم في الأنشطة التشغيلية قبل البنود غير العادية .

مقبوضات (مدفوعات) بنود غير عادية .

صافي التدفق النقدي المستخدم في الأنشطة التشغيلية .

٢- *الأنشطة الاستثمارية :*

الأنشطة الاستثمارية هي عبارة عن الأنشطة المتعلقة بالحصول علي او التخلص من الموجودات طويلة الأجل بالإضافة الي الاستثمارات الأخرى التي لا تعتبر نقدية معادلة وترجع أهمية اظهارها في قسم منفصل بالقائمة الي ان تلك التدفقات توضح الي أي مدي ثم تخصيص مصادر التوليد ارباح وتدفقات نقدية مستقبلية , وفيما يلي بعض الأمثلة علي التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية :

أ- المقبوضات (المدفوعات) النقدية لبيع وش راء الممتلكات والآلات والمعدات والموجودات الثابتة الملموسة او غير الملموسة والموجودات طويلة الأجل الأخرى.

ب- المقبوضات (المدفوعات) النقدية لبيع او شراء ادوات حقوق الملكية او القروض أو الدخول في مشروعات جديدة أو مشتركة .

ت- المقبوضات (المدفوعات) من الفوائد والشركات التابعة والشقيقة وارباح الأسهم.

ث- المقبوضات (المدفوعات) للقروض والسلف المقدمة الأطراف أخري .

ج- المقبوضات (المدفوعات) للمدفوعات النقدية الناتجة عن العقود المستقبلية , العقود الآجلة الخيارات والمبادلات ويستثني العقود التي تصف ضمن الأنشطة التمويلية .

٣- *الانشطة التمويلية :*

الأنشطة التمويلية هي عبارة عن الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والقروض الخاصة بالمنشأة . ويعتبر الافصاح عن الأنشطة التمويلية في قسم منفصل من القائمة مفيداً في التنبؤ

بالتدفقات النقدية المستقبلية من قبل مقدمي الأموال للمشروع ومن أمثلة التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية ما يلي :

أ- المقبوضات (المدفوعات) الناتجة عن الأسهم أو غيرها من أدوات حقوق الملكية .

ب- المقبوضات (المدفوعات) النقدية الناشئة عن السندات والقروض او كمبيالات والرهونات العقارية او ايه ادوات اقتراض مالية قصيرة أو طويلة الأجل .

ت- النقدية المدفوعة بواسطة المستأجر من اجل تخفيض الالتزامات عن موجودات مستأجرة ناتجة عن عقد ايجار تمويلي .

التقرير عن التدفقات النقدية

١- يجب الافصاح عن التدفقات النقدية للبنود غير العادية بشكل مفصل ومبوب حسب الأنشطة الناتجة عنها الي تشغيلية أو استثمارية أو تمويلية بقائمة التدفقات النقدية كما هو وارد بالمعيار المحاسبي الدولي الثامن (صافي الربح أو الخسارة للفترة , الأخطاء الجوهرية والتغيرات المحاسبية) . وذلك لمساعدة مستخدمي القائمة في فهم طبيعة هذه التدفقات وتأثيرها علي التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية .

٢- يمكن تبويب تكاليف التمويل والفوائد المدفوعة وتوزيعات الرباح النقدية كتدفقات متعلقة بالأنشطة التشغيلية , لكونها تدخل في عملية تحديد صافي الربح او الخسارة الخاصة بالمشروع وذلك بهدف مساعدة مستخدمي البيانات المالية علي قياس قدرة المنشأة علي دفع توزيعات نقدية من التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية . وكطريقة بديلة فإنه يمكن اعتبار تكاليف التمويل وتوزيعات الأرباح متعلقة بالأنشطة التمويلية لكونها تكاليف خاصة بالحصول علي الأموال , ويمكن اعتبار الفوائد

٣- . المقبوضة والتوزيعات المحصلة ضمن بنود التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية باعتبارها تمثل عوائد علي الاستثمارات .

٤- تعتبر ضرائب الدخل ناتج العديد من العمليات التي يترتب عليها تدفقات نقدية . وتبوب كتدفقات نقدية متعلقة بالأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية بقائمة التدفقات النقدية . الا ان التدفقات النقدية الضريبية المرتبطة بتلك العمليات قد لا يسهل عادة تحديدها أو تتبعها , كما انها قد تحدث في فترة مالسة مختلفة عن الفترة التي حدثت فيها العمليات المسببة لها , ولذلك يمكن تبويب الضرائب المدفوعة ضمن التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية .

٥- في حالة استخدام طرية حقوق الملكية أو التكلفة للمحاسبة عن الاستثمار في شركات تابعة أو شقيقة فانه يجب علي المستثمر أن يقتصر عند التقرير بقائمة التدفقات النقدية علي التدفقات النقدية التي تحدث بينه وبين الشركة المستثمر فيها , ومن أمثلة ذلك ارباح الاسم النقدية والدفعات المقدمة . أما اذا كانت الشركة تستخدم في الافصاح عن حصتها في مشروع مشترك طريقة البيانات الموحدة المتناسبة وفقا للمعيار المحاسبي الدولي الحادي والثلاثون , فان عليها أن تفصح بقائمة التدفقات النقدية الموحدة عن نصيبها في التدفقات النقدية الخاصة بالمشروع . واذا كانت الشركة تستخدم طريقة حقوق الملكية للمحاسبة عن حصتها في مشروع مشترك . فانه يجب عليها أن تفصح بقائمة التدفقات النقدية عن تلك التدفقات النقدية الناشئة بسبب الاستثمار في المشروع المشترك , وكذلك التوزيعات او اية مدفوعات أو متحصلات تتم بينها وبين المشروع المشترك.

٦- يجب اظهار مجموع التدفقات النقدية الناتجة عن شراء أو التخلص من شركات تابعة أو اي شركات أخري كبند مستقل مع تبويبه ضمن التدفقات المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية.

٧- هناك العديد من العمليات الاستثمارية والتمويلية التي لا تؤثر بطريقة مباشرة علي التدفقات النقدية للفترة الحالية , وبالرغم من تأثيرها علي هيكل الأموال والموجودات بالمشروع وعلي ذلك فان استبعاد تلك العمليات من قائمة التدفقات النقدية يتماشى مع هدف قائمة التدفقات النقدية , حيث لا تتضمن تلك البنود اية تدفقات نقدية الفترة الحالية , ومن أمثلة العمليات غير النقدية ما يلي :

أ- شراء موجودات مقابل ديون أ, قروض طويلة الأجل , أو الحصول علي الموجودات باستخدام أسلوب التأجير التمويلي .

ب- شراء أحد المشروعات عن طريق اصدار أسهم .

ت- تحويل بعض الديون الي حقوق ملكية .

٨- يجب علي المنشأة أن تفصح عن أية أرصدة تحفظ بها وتكون غير متاحة للاستخدام , سواء بموجب اتفاق أو قيود قانونية .

نسب الرفع المالي

يطلق الرفع المالي علي أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم اثر الأرباح أو الخسائر علي المستثمر , وفي الغالي يستخدم لوصف نسب المديونية (Debt, Ratios) فكلما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي علي أرباح الشركة . ويمكن ايضا زيادة نسبة الرفع المالي باستخدام أدوات مالية أخري مثل الخيارات المالية (Option) والعقود الآجلة (Futures) .

وتعتبر هذه النسب من أثر أدوات المراقبة أهمية , وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين , من حيث درجة اعتماده علي مصادر التمويل , داخلية كانت أم خارجية . وبشكل عام , فانة كلما قل اعتماد الشركة علي القروض لتمويل أصولها , كانت هذه الشركة أقل تعارضا للمخاطر , لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي الي

استنزاف موارد الشركات من سيولة نقدية لأزمة لتشغيل مشروعاتها لذلك يفضل الاستثمار في شركات تكون قليلة الديون , فهذا قد يكون مؤشرا علي الوضع الجيد الذي تتمتع به الشركات من حيث السيولة النقدية كما يقع علي عاتق المستثمر مقارنة الديون طريقة الأجل للشركة , في ضوء معدل الدين الذي تتحمله الشركات المماثلة العاملة في نفس القطاع , وعليه تجنب الاستثمار في شركة تكون ديونها أعلي بكثير من معدل الدين في القطاع بالإضافة الي ضرورة معرفة الشروط والأحكام الخاصة بالديون طويلة الأجل علي سبيل المثال , بعض المصارف المالية تشترط حدا أدني من نسب السيولة والمديونية , بحيث يكون لها الحق في اجبار الشركة علي تسديد القروض غير متوقعة , مما قد يؤدي الي تصفيتها .

١- *نسبة المديونية*

طريقة الاحتساب : $\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$

وتعتبر هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة , وتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموع الأصول هذا الاجراء يعطي فكرة عن حجم المخاطر المحتملة الي تواجهها الشركة من حيث عبء ديونها نسبة الدين أكبر من ١٠٠% , تشير الي أن مديونية الشركة أكبر من أصولها , وبالتالي فإن الشركة تواجه أعلي مستوي من المخاطرة وتعتبر نسبة ٤٠% نسبة مقبولة في معظم الصناعات وكلما انخفضت هذه النسبة , فان الشركة ستمتلك أصولا تزيد عن قيمة مديونيتها .

وتستخدم نسبة الديون قصيرة الأجل ونسبة الديون طويلة الأجل , لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الأجل وذلك من خلال تحديد قابلية

أصول الشركة علي تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها , حسب الصيغ التالية :

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

2. نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين (Debt/Equity)

طريقة الاحتساب :
$$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع حقوق المساهمين}} \times 100$$

يقصد بمجموع الديون كافة الأموال التي حصلت عليها الشركة من الغير, وتتمثل في القروض قصيرة الأجل والطويل الأجل. وتوازن هذه النسبة بين التمويل المقدم من الدائنين مع التمويل المقدم من المساهمين , وبالتالي تشير الي نسبة الديون من رأس المال المستخدم لتمويل الأصول وفي حال تحققت أرباح للشركة , وكان معدل العائد علي الأصول أعلي من سعر الفائدة , فإن زيادة معدل الرفع المالي يؤدي الي زيادة العائد علي حقوق المساهمين . والعكس صحيح فإن زيادة الرفع المالي تؤدي الي مضاعفة خسائر المستثمرين , اذا كان العائد علي الأصول أقل من سعر الفائدة علي القروض , وفي هذه الحالة بلقي علي عاتق الإدارة مسئولية تحديد المزيج الأمثل للهيكل المالي لتجنب المخاطر المحتملة , مع ضرورة مراعاة القطاع الذي تعمل فيه الشركة . علي سبيل المثال , فإن معدل هذه النسبة في صناعة السيارات تساوي ٢٠٠% , في حين أن النسبة ذاتها في صناعة الحواسيب تكون بمعدل ٥٠%. وللتأكد من أن الشركة لا تقوم

بزيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها طويلة الأجل , يلجأ المحلل المالي لاحتساب نسبة الديون القصيرة الأجل الي حقوق المساهمين حسب الصيغة الاتية :

$$\frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع حقوق المساهمين}} \times 100$$

وقد يحدث أن تستفد الشركات قدرتها علي الاقتراض الطويل الأجل , بسب ضعف ثقة الدائنين بالوضع الحالي للشركة أو احتمالية تأثر نشاطها بالتغيرات السياسية أو الاقتصادية وارتفاع هذه النسبة الي ما يقارب ٦٧ % قد يكون مؤشرا باقتراب خطر عدم القدرة علي خدمة الديون حسب تواريخ الاستحقاق .

ولمزيد من التحليل, يتم احتساب نسبة هيكل رأس المال (Long – Term Debt to Capitalization Ratio), بقمة الديون طويلة الأجل علي رأس المال المتوفر, حسب الصيغ التالية:

$$\frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{الديون طويلة الأجل + مجموع حقوق المساهمين (الأسهم العادية والممتازة)}} \times 100$$

وتبين هذه النسبة حجم الديون المستغلة من رأس المال المتوفر, ومقارنتها مع الشركات الأخرى, لتحديد حجم المخاطر, وتعتبر الشركات التي تمول الجزء الأكبر من رأس مالها عن طريق الديون, أكثر خطورة من تلك التي تنخفض فيها نسب المديونية.

3. نسبة الملكية (Shareholder Equity Ratio)

طريقة الاحتساب :
$$\frac{\text{حقوق المساهميين بالأسهم العادية}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

وتستخدم هذه النسبة في تديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة التصفية . علي سبيل المثال , شركة لديها حقوق المساهمين بنسبة ٣٥% ومجموع الأصول ٤٠٠ مليون دينار , هذه يعني أنه في حالة التصفية , فإن جميع المساهمين سيحصلون علي ١٤٠ مليون دينار(٣٥% X ٤٠٠ دينار).

4. نسبة تغطية الأصول (Assets Coverage Ratio)

طريقة الاحتساب : $\frac{\text{القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل}}{\text{مجموع الديون}}$

وتقيس هذه النسبة عدد مرات قدرة الشركة علي تغطية ديونها (قصيرة الأجل وطويلة الأجل) من خلال موجوداتها الملموسة وبعد تسديد الالتزامات قصيرة الأجل , ويسترشد المحللون كثيراً بالمعدل النمطي الذي يضع المعدل المقبول بما لا يقل عن ١,٥ , بالنسبة للشركات الصناعية ينبغي أن لا يقل عن ٢ .

5. نسبة تغطية الدين (Debt Coverage Ratio)

طريقة الاحتساب : $\frac{\text{التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الديون}}$

وتعتبر هذه النسبة مقياس لقدرة الشركة علي توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها القصيرة الأجل والطويلة الأجل . وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة , فإن الشركة تمتلك تدفقات نقدية اضافية لتغطية ديونها قصيرة الأجل بما فيها ذلك الجزء المستحق من الديون طويلة الأجل بالإضافة الي مجموع الديون طويلة الأجل .

6. نسبة تغطية الفوائد (Interest Coverage Ratio)

طريقة الاحتساب : $\frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{مصروفات الفوائد}}$

أو $\frac{\text{الأرباح قبل الإستهلاكات والفوائد والضرائب}}{\text{مصروفات الفوائد}}$

وتسمي ايضاً بعدد مرات تحقق الفائدة (Time Interest Earned) , وتوفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة الشركة علي دفع فوائد الديون , بمعني أنها تقييس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة , وعادة ما تتمتع الشركات ذات القدرة العالمية علي تغطية تكلفة التمويل , بمركز مالي قادر علي مواجهة المخاطر المحتملة وعلي العكس , فان الشركة التي لا تستطيع تغطية تكاليف التمويل ربما من السهل وقوعها في الافلاس .

ومن الواضح أن وضع الشركة مع نسبة أقل من واحد صحيح هو إشارة الي انها غير قادرة علي توليد مزيد من الدخل لتغطية مدفوعات الفائدة , بغض النظر عن الصناعة ومع ذلك فإن تغطية الفوائد مع نسبة ١,٥ يعتبر عموما الحد الأدنى من مستوي الأمان لأي شركة , مهما كان نوع الصناعة ومن المنطقي عند حساب التغطية أن نأخذ بعين الاعتبار الدين بأشكاله المتعددة لتشمل سنة مالية كاملة , وذلك بتوزيع الفوائد علي مدار العام .

7. نسبة خدمة الديون طويلة الأجل (Debt Service Coverage)

طريقة الاحتساب : $\frac{\text{صافي ربح العمليات التشغيلية}}{\text{الفوائد وأقساط الديون ودفعات التأجير المستحقة سنوياً}}$

وتقيس هذه النسبة مدي قدرة التدفقات النقدية التشغيلية علي مواجهة الفوائد وأقساط القروض الطويلة الأجل التي تستحق خلال الفترة المالية . وتكتسب هذه النسبة اهميتها من كون الربح المتحقق للشركة من عملياتها التشغيلية بعد طرح الفوائد والضرائب هو المصدر الرئيسي للوفاء بالتزاماتها ,وبالرغم من أن هذه النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار المصادر الأخرى المحتملة الا انها ما زالت أداه هامة لقياس قدرة الشركات علي خدمة ديونها طويلة الأجل فإذا كانت النسبة أقل من واحد صحيح , فان ذلك يشير الي التدفق النقدي السلبي , أي لا يوجد ما يكفي من التدفقات النقدية لتغطية مدفوعات الديون السنوية .

التنبؤ بالفشل المالي

مفهوم الفشل المالي:

يعتمد التحليلي المالي بشكل أساسي علي الخبرة , وحكم المحلل , حيث يواجه التحليل النسبي صعوبات متعددة , منها عدم وجود قواعد نهائية للحكم وفي كثير الحالات , تعطي النسب المالية مؤشرات متضاربة , فمن الممكن أن يكون تفسير نسبة مالية واحدة متناقضاً مع نسبة مالية أخري , كارتفاع نسب الربحية , وانخفاض نسب السيولة , بمعني أن التحليل المالي لم يعطي الصورة الحقيقية للشركة , في الوقت الذي تظهر فيه احدي نسب السيولة أن هناك اعساراً مالياً قد يحدث ان العدد الكبير للنسب المالية المستخدمة , والصعوبات في تفسير مجموعة من تلك النسب , دفع العديد

من الباحثين والمحللين الماليين الي السؤال : " هل هناك مؤشرات أو قيم محددة يمكن حسابها للحكم علي سلامة المركز المالي للشركة , ويستطيع المحلل أن يعتمد عليها في اصدار حكمة ؟"

لذلك فقد اعتمد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي علي استخدام النماذج الكمية من النسب ومؤشرات مالية , لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة ,وذلك كمؤشر علي الصعوبات المالية التي يمكن ان تواجهها الشركات . ولعل عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات التمويل ,, ويؤدي الي فجوة بين الايرادات ونفقات التمويل , بالشكل الذي يزيد من احتمالات الفشل المالي عندما يصعب مواجهة هذه النفقات . وعادة ما تكون البداية مع عدم قدرة الشركة علي تسديد التزاماتها القصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها, ولاحقا تتوقف الشركة عن سداد فوائد القروض والسندات وتوزيعها حقوق الأفضلية (مثل الدفعات المتراكمة للأسهم الممتازة).

ملائمة فرض الاستمرارية

علي اثر الجدل والقلق المتزايد حول دور مدقق الحسابات في الابلاغ عن احتمال الفشل المالي , وظهور مخالفات مالية ومحاسبية جوهرية فشل مدققي الحسابات في اكتشافها , قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكيد (IAASB) بإصدار المعيار الدولي للمراجعة ISA570, الخاص بفرض الاستمرارية .

ويهدف المعيار الي توفير ارشادات حول مسئولية مدقق الحسابات عند مراجعة البيانات المالية المتعلقة بملائمة فرض الاستمرارية للشركة مستقبلاً كأساس لإعداد البيانات المالية . وحدد المعيار مجموعة من المؤشرات التي تساعد مدقق الحسابات علي اكتشاف حالات الشك حول إمكانية استمرار عمل الشركة . مدرج أدناه أمثلة حول هذه المؤشرات التي

يجب أن تراعي من قبل المدقق . علماً بأن وجود واحد أو أكثر من هذه المؤشرات لا يعني دائماً أن فرض الاستمرارية موضع تساؤل.

مؤشرات المالية , وتشمل فيما يلي :

١- زيادة المطلوبات المتداولة علي الأصول المتداولة.
٢- عدم إمكانية سداد القروض طويلة الأجل أو جدولتها, أو الاعتماد بشكل كبير علي القروض قصيرة الأجل لتمويل الأصول طويلة الأجل .
٣- ظهور النسب المالية الأساسية بشكل سلبي.
٤- تأخير توزيعات الأرباح أو توقفها.
٥- عدم القدرة علي تسديد استحقاقات الدائنين في موعدها .
٦- الصعوبات في تطبيق شروط اتفاقيات القروض .
٧- عدم القدرة علي تمويل مشاريع تطوير منتجات جديدة أو استثمارات ضرورية أخري.

مؤشرات تشغيلية , وتتمثل فيما يلي :

١- فقدان إداريين قياديين بدون استبدالهم .
٢- فقدان سوق رئيسي أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيسي .
٣- مشاكل عمالية أ نقص في تجهيزات مهمة.

مؤشرات أخري تتمثل فيما يلي :

١- عدم تطبيق متطلبات رأس المال أ متطلبات قانونية أخري .
٢- دعاي قضائية ضد الشركة يمكن أن تنشأ عنها احكام تعويضات لا يمكن الفاء بها .
٣- تغير في التشريعات السياسات الحكومية .

ويتضح مما سبق , أن معايير المراجعة حددت لمدقق الحسابات الإجراءات الواجب اتباعها عند تقييم قدرة الشركات علي الاستمرار , وأوجبت ان يتضمن تقرير التدقيق فقرة ايضاحية عن تلك القدرة علي الاستمرار في النشاط , لكي تكون بمثابة تحذير أو انذار مبكر عن فشل محتمل . وعند اعداد البيانات . وفي حال غياب معلومات مغايرة يفترض بأن الشركة مستمرة في عملها في المستقبل المنظور , أي لفترة سنة مالية واحدة علي الأقل وعليه فإن الموجودات والمطلوبات تسجل علي أساس ان تحقيق الأصولة وتسديد الالتزامات بالسبل الاعتيادية للعمل , واذا لم يكن هناك ما يبررهذا الاقتراض , فان الشركة قد لا تستطيع تحقيق أصولها بالمبالغ المسجلة . كما قد يكون هناك تغيير في مبالغ الالتزامات وتواريخ استحقاقها , وكنتيجة لذلك فإن مبالغ الموجودات والمطلوبات , تحتاج الي تعديل

النماذج المستخدمة في تصنيف الفشل المالي

ولمزيد من الدقة في التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات , من ناحية قدرتها علي الاستمرار أو تصفيتها تم استخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية والافلاس , علي أساس تقييم الوضع السابق , وقياس مدي قدرة الشركة علي تنمية مواردها , وقد انشئت هذه المؤشرات مع استخدامات رياضية أو تحليل الانحدار , لتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل القريب ان مؤشرات الجدارة الائتمانية تعكس نوعية أداء الشركة القائمة , أنا مؤشرات الإفلاس , يقصد بها قدرة الشركة علي الوفاء بالتزاماتها .

وقد زاد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة علي التنبؤ بفشل الشركات , وذلك للتوصل الي مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة علي التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تكون " في خطر " (خطر الفشل المالي أو في أشد الحاجة الي اعادة الهيكلة) وقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث

لاكتشاف ما اذا كان يمكن استخدام التحليل النسبي وتحليل الاتجاهات للتنبؤ بالفشل المالي ويمكن تقسيم هذه النماذج الي فئتين :

- النماذج التي تعتمد علي نسبة مالية احدة " مفتاح " للتنبؤ بالفشل المالي .
- النماذج التي تعتمد علي الأوزان الترجيحية لمجموعة من النسب المالية .

وتعتبر الدراسة المعدة في العام ١٩٦٧م من قبل (Beaver), ويليها دراسة (Altman) في العام ١٩٨٦ , المحركان الرئيسيان لعدد من الدراسات اللاحقة . وقد ظهرت أولي محاولات تطوير نموذج احصائي للتنبؤ بالفشل المالي في العام ١٩٦٤ أعدها (Tamari), والتي تعتبر من الدراسات الرائدة في هذا المجال.

ويعتقد ذوي الخبرة أن الاعتماد علي نسبة مالية واحدة للتنبؤ بالفشل المالي غير كافي وغير موثوق به , علي الرغم من تركيز العديد من المحللين في السنوات الأخيرة علي نسبة تغطية الفائدة . لذلك كان اسلوب التحليل التمييزي المتعدد (Multi Discriminant Analysis) , واسلوب بييز (Bayesian Analysis) , وأسلوب الشبكات العصبية (Neural Networks) , لكن ولأسباب متعددة فإن التحليل التميزي المتعدد , كان المعيار الواقعي للمقارنة بين تلك النماذج , مهما كان الأسلوب المتبع .

وبعدف تعميم الفائدة واتاحة المجال أمام إمكانية تطبيق هذه النماذج من قبل المحللين الماليين , فاننا سنقتصر علي عدد من النماذج الأكثر شيوعاً , والتي أثبت قدرة عالية علي التنبؤ بالفشل المالي , فيما يلي استعراض لأهم هذه النماذج :

١- نموذج (Z-Score)

لقد جري تعريف مفهوم (Z)وتحديد عدد النقاط في العام ١٩٦٨ من قبل استاذ العلوم المالية في جامعة نيويورك (Edward Altman) , باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لإيجاد افضل النسب المالية القادرة علي التنبؤ بفشل الشركات الأمريكية . حيث قام الباحث باستخدام عينة صغيرة مؤلفة من (٦٦) شركة صناعية مدرجة في السوق المالي , (٣٣) شركة فاشلة وأخري غير فاشلة مماثلة لها من حيث نوع الصناعة وحجم الأصل (تم استثناء الشركات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار أمريكي), وللتأكد من دقة تصنيف الشركات تم استخدام تحليل التصنيف (Classification Analysis) بدقة بلغت في العام الأول ٩٤% و٩٧% للشركات الفاشلة وغير الفاشلة علي التوالي , ولكن درجة الدقة تراجعت في السنة الثانية التي سبقت الإفلاس , حيث انخفضت الي ٧٢% و٩٤% للشركات الفاشلة وغير الفاشلة علي التوالي , وقد أخذ النموذج بعين الاعتبار (٢٢) نسبة مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (١٩٦٤-١٩٦٥) تم تصنيفها الي خمس فئات هي : السيولة والربحية والرفع المالي والقدرة علي سداد الالتزامات قصيرة الأجل والنشاط ووقع الاختيار علي أفضل خمسة نسب للتنبؤ بالفشل المالي , ليظهر النموذج حسب الصيغة التالية :

$$Z = 1.2\,\text{أ}_1 + 1.4\,\text{أ}_2 + 3.3\,\text{أ}_3 + 0.6\,\text{أ}_4 + 0.999\,\text{أ}_5$$

حيث أن :

أ_1 = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_2 = الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_4 = القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات.

أ_5 = صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة.

وكلما ارتفعت قيمة (Z) فإنها تشير الي سلامة المركز المالي للشركة , بينما تدل القيمة المتدنية علي احتمال الفشل المالي , وبموجب هذا النموذج يمكن تصنيف الشركات محل الدراسة الي ثلاث فئات وفقاً لقدرتها علي الاستمرار , وهذه الفئات هي :

- فئة الشركات القادرة علي الاستمرار , واذا كانت قيمة (Z) فيها (٢,٩٩) وأكبر .
- فئة الشركات المهددة بخطر الفشل المالي ,والتي يحتمل إفلاسها , إذا كانت قيمة (Z) فيها (١,٨١) وأقل .
- فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج الي دراسة تفصيلية , وعندما تكون قيمة (Z) أكبر من (١,٨١) , وأقل من (٢,٩٩) ويطلق عليها المنطقة الرمادية .

وفي ثلاث اختبارات لاحقة ., علي (٩٧٢) شركة منها (٨٦) شركة فاشلة خلال الفترة من (١٩٦٩– ١٩٧٥) , (٩١٠) شركات منها (١١٠) شركة فاشلة خلال الفترة من (١٩٧٦- ١٩٩٥) و (٥٥٥) شركة منها (١٢٠)شركة فاشلة خلال الفترة من (١٩٩٧ – ١٩٩٩) وقد جري تعديل معاملات التمييز كما هو وارد في الجدول أدناه , حيث تمكن النموذج من التنبؤ بفشل الشركات بدقة بلغت من ٨٢%- ٩٤%.

	972 شركة (1975 – 1969)	910 شركة (1995 – 1976)	555 شركة (1999 – 1997)
رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة	0.05800	0.30100-	0.38600-
الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة	1.50400	1.59900	2.06700
الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة	2.07300	2.62710	1.38500
القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	0.01400-	0.03300-	0.00500-
صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة	0.05800-	0.15700-	0.06900-

مثال :

البيانات المالية لإحدى الشركات مدرجة بالدينار كما يلي :

الأصول المتداولة	220,560
مجموع الأصول الملموسة	931,975
المطلوبات المتداولة	281,580
مجموع المطلوبات	1,029,547
الأرباح المحتجزة	(155,389)
القيمة السوقية لحقوق المساهمين	2,630
صافي المبيعات	966,855
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	16,148

	النموذج الأصلي		النماذج المعدّلة					
			972 شركة (1975 – 1969)		910 شركة (1995 – 1976)		555 شركة (1999 – 1997)	
المتغيرات المستقلة	المعامل	(Z) = أ × المعامل	المعامل	(Z) = أ × المعامل	المعامل	(Z) = أ × المعامل	المعامل	(Z) = أ × المعامل
رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة	1.2000	0.07856-	0.0580	0.003797-	0.301-	0.01970	0.3860-	0.02527
الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة	1.4000	0.23342-	1.5040	0.250763-	1.5990	-0.26660	2.0670	0.3446327-
الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة	3.3000	0.05717	2.0730	0.0359181	2.6271	0.04551	1.3850	0.0239974
القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	0.6000	0.00153	0.0140-	0.000035-	0.0330-	-0.00008	0.0050-	0.0000127-
صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة	1.0000	1.03742	0.0580-	0.060170-	0.157-	-0.16287	0.0690-	0.0715824-
	المجموع	**0.78414**	المجموع	**0.27884-**	المجموع	**0.3643-**	المجموع	**0.36696-**
	الشركة مفلسة		الشركة مفلسة		الشركة مفلسة		الشركة مفلسة	

ولعل أكثر الصعوبات التي واجهت المحللين الماليين هي عدم إمكانية تطبيق النموذج بصيغته الأصلية علي الشركات غير المدرجة في السوق المالي , لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين (يتطلب بيانات عن القيمة السوقية للسهم) لذلك قام (Altman) في العام ١٩٧٧ بتطوير

نموذج Zeta (وهو ما يعرف بالجيل الثاني) للشركات في القطاع الخاص وذلك بإجراء الدراسة علي عينة من (٥٣) شركة فاشلة (٥٨) شركة ناجحة خلال الفترة من (١٩٦٩ – ١٩٧٥) , اذ قام باستخدام طريقتين لهذه الغاية هما طريقة التحليل التمييزي الخطي طريقة التحليل التمييزي التربيعي حيث شمل التحليل (٢٨* نسبة مالية وكانت النتيجة استبدال القيمة السقية لحقول المساهمين بالقيمة الدفترية , كما أدت الراسة الي تعديل معاملات التميز , حسب الصيغة التالية :

$$Z = 0.717\,\text{أ}_1 + 0.847\,\text{أ}_2 + 3.107\,\text{أ}_3 + 0.420\,\text{أ}_4 + 0.998\,\text{أ}_5$$

حيث أن :

أ_1 = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_2 = الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_4 = القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات.

أ_5 = صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة.

(Z) برصيد (٢,٩) وأكبر فإن الشركة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس أما إذا كانت القيمة (١,٢٣) وأقل فإن الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس .

لقد اعتمدت الصيغ السابقة علي عينة من الشركات الصناعية , ويمكن القول علي سبيل المثال , أن النماذج المناسبة لأوضاع تلك الشركات قد تختلف عن الشركات غير الصناعية وبالفعل سجل نموذج (Z) أرصدة مختلفة لبعض الشركات الخاصة والشركات غير الصناعية مما دفع

الباحثين (Altman , Hartzell , Peck) في العام ١٩٩٥ الي تبني نموذج (Zeta) الخاص بالشركات غير الصناعية وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول , للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل وحيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلي منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية .

$$Z = 6.56\,\text{أ}_1 + 3.26\,\text{أ}_2 + 6.72\,\text{أ}_3 + 1.05\,\text{أ}_4$$

حيث أن :

أ_1 = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_2 = الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة.

أ_4 = القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات.

	عدم وجود خطة للتدفقات النقدية أو لا يتم تحديثها	3
	عدم وجود نظام تكاليف فعال (عدم معرفة المساهمة الحدية للوحدة).	3
	عدم الاستجابة للتغيرات والبيئة المحيطة (عدم تطوير المنتج، طرق التسويق).	15
	مجموع علامات العيوب	43
الأخطاء	ارتفاع نسبة المديونية	15
	التوسع في العمل على حساب قدراتها المالية	15
	الدخول في مشاريع كبيرة من غير الممكن تحقيقها أو تسديد الإلتزامات.	15
	مجموع علامات الأخطاء	45
الأعراض	مؤشرات مالية سيئة	4
	اللجوء للمحاسبة الإبداعية (استخدام طرق محاسبية مختلفة لإخفاء الخسائر)	4
	مؤشرات غير مالية سيئة (تجميد الرواتب، ارتفاع معدل دوران الموظفين، انخفاض الروح المعنوية، والشائعات)	4
	مجموع علامات الأعراض	12
	مجموع العلامات	100

وبناءاً على عدد نقاط (A)، يجري تصنيف الشركات إلى ثلاث فئات حسب قدرتها على الاستمرار، وهذه الفئات هي :

الفئة	درجة المخاطرة	عدد نقاط (A)
الأولى	الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	$0 \le A < 18$
الثانية	احتمال التعرض لمخاطر الإفلاس	$35 < A$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس (المنطقة الرمادية)	$18 \le A \le 35$

أهمية التقييم المالي

يعتبر موضوع التقييم المالي للمشروعات أحد أهم فروع التحليل المالي , وهو جزي من دراسة الجدوى الاقتصادية لتقدير احتمالات نجاح فكرة استثمارية قبل التنفيذ الفعلي , وذلك في ضوء قدرة المشروع أو الفكرة الاستثمارية علي تحقيق أهداف معينة للمستثمر .

ويتمثل الغرض الأساسي للتقييم المالي في توجيه القرار الاستثماري ليكون قراراً رشيداً مستنداً علي الأسس العلمية ومبنياً علي صلاحية المشروع من جانبه المالي

وتقوم الدراسة المالية بتحديد قدرة المستثمر علي تمويل رأس المال اللازم لبدء التنفيذ وتجهيز الطاقة الإنتاجية والتسويقية للمشروع , وتشمل الدراسة علي معلومات حول توقيت الحاجة الي السيولة النقدية ومدي التوازن بين النفقات المطلوبة لشراء الأصول والمستلزمات ودفع التكاليف المختلفة وبين رأس المال المتوفر , كما تشتمل علي دراسة هيكل رأس المال ووضع التقديرات الخاصة بالتدفقات النقدية ووضع خطة التمويل خلال مرحلتي التشييد والتشغيل .

وتعود أهمية التقييم المالي أو دراسة الجدوى المالية الي عدة أسباب منها :

هيكل راس الال ووضع التقديرات الخاصة بالتدفقات النقدية , ووضع خطة التمويل خلال مرحلتي التشييد والتشغيل

وتعود أهمية التقييم المالي أو دراسة الجدوى الي عدة أسباب منها :

١- تحديد الأفضلية النسبية التي تتمتع بها الفرص الاستثمارية المتاحة بما يتفق مع مفهوم الربحية التجارية , واختيار الفرصة التي تحقق هدف المستثمر .
٢- انها وسيلة عملية لمساعدة المستثمرين علي اتخاذ القرار للاستثمار في مشروع معين , وبقدر محدد من رأس المال يتناسب مع امكاناتهم في ظل مستوي محدد من المخاطر .
٣- وسيلة عملية لإقناع الدائنين بتقديم وسائل التمويل المناسبة وبالشروط الملائمة .
٤- وسيلة عملية وعلمية لتقديم المشروعات المقترحة موضوع الدراسة وفقاً لمعايير مالية واقتصادية موضوعية بعيدة قدر الإمكان عن التقييمات الشخصية والعشوائية .

مجالات التقييم المالي

إن مجالات التقييم المالي تتضمن :

١- المشروعات الجديدة : مثل إنشاء وتأسيس شركات جديدة , مشروع في منطقة جديدة .
٢- مشروعات التوسع الاستثماري : مثل انشاء فرع جديد أو اضافة نشاط جديد
٣- مشروعات الإحلال أو الاستبدال : مثل إحلال الآلات الحالية بأخري جديدة , ومشاريع الاندماج
٤- مشروعات التطوير : مثل تطوير منتج حالي بإضافة وظائف جديدة له .

مصادر المعلومات ويتم الحصول علي بيانات التقييم المالي للمشروع من المصادر التالية :

١- بيانات ايرادات النشاط : حيث يتم الحصول عليها من دراسة الجدوى التسويقية .
٢- بيانات الايرادات الأخرى : يتم الحصول عليها من الدراسة الفنية .
٣- بيانات التكاليف الاستثمارية : يتم الحصول عليها من دراسة الجدوى الفنية .
٤- بيانات التكاليف الكلية للإنتاج : يتم الحصول عليها من الدراسة الفنية والتسويقية .

تحليل التعادل

وتسعي الشركات الي تخطيط مستويات معينة من الانتاج او المبيعات لأغراض تحديد مستويات معينة من الأرباح والمستوي الذي لا يحقق عنده المشروع ربح أو خسارة يسمي بنقطة التعادل ولنقطة التعادل أو تحديدها استخدامات كثيرة منها تخطيط المزيج السلعي , الاستمرار في انتاج سلعة أو التوقف عنها , تخطيط الأرباح والمبيعات .

ويمكن تعريف نقطة التعادل علي أنها اقل مستوي انتاجي يمكن السماح به لاستخدام الطاقة الانتاجية للمشروع لتعبر عن حجم المبيعات الذي تتعادل فيه ايرادات المشروع مع تكلفته الكلية دون أن يحقق ربح أو خسارة أما الفرق بين حد الاستخدام المتوقع لطاقة المشروع وبين نقطة التعادل يمثل منطقة الأمان التي كلما اتسعت كلما كان ذلك أفضل .

وتقوم نقطة التعادل علي عدد من الافتراضات وهي :

- ثبات سعر البيع للوحدة الواحدة ضمن حد معين .
- القيام بإنتاج سلعة واحدة , وفي الانتاج المتعدد يفترض ثبات المزيج السلعي .
- سهولة التمييز بين التكاليف الثابتة والمتغيرة .

- ثبات التكاليف الثابتة لمختلف أحجام الإنتاج , وثبات التكاليف المتغيرة بغض النظر عن حجم الإنتاج.
- تساوي حجم الانتاج والمبيعات وبالتالي لا يوجد مخزون سلعي .

ويتم تحديد نقطة التعادل كعدد الوحدات حسب الصيغة التالية : $\frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{المساهمة الحدية للوحدة}}$

حيث أن :

المساهمة الحدية للوحدة = سعر بيع الوحدة – متوسط التكاليف المتغيرة للوحدة .

ويمكن تحديد نقطة التعادل بالقيمة النقدية : $\frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{1– (متوسط التكاليف المتغيرة ÷ المبيعات)}}$

$$= \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{المساهمة الحدية للوحدة ÷ المبيعات}}$$

وبالإضافة الي أن تحليل التعادل يفيد في التعرف علي حجم المبيعات الذي تتعادل فيه ايرادات المبيعات مع التكاليف الكلية دون أن يحقق المشروع ربحاً أو خسارة , هناك استخدامات أخري نذكر منها :

١- تحديد الأرباح التي تتحقق عند حجم معين من المبيعات , وتستخدم المعادلتين التاليتين لهذا الغرض :

هامش الربح = (المساهمة الحدية للوحدة ْعدد الوحدات المنتجة) – التكاليف الثابتة .

٢- تحديد حجم المبيعات اللازم للوصول الي الربح المرغوب فيه , والمعادلة التي تستخدم لهذا الغرض هي :

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة + الربح المرغوب فيه}}{\text{1 – (متوسط التكاليف المتغيرة للوحدة ÷ سعر بيع الوحدة)}}$$

كما يمكن احتسابها حسب الصيغة التالية : $\frac{\text{التكاليف الثابتة + الربح المرغوب فيه}}{\text{المساهمة الحدية للوحدة ÷ المبيعات}}$

٣- تحديد حجم الزيادة اللازمة في المبيعات لمقابلة مصروفات مقترحة , والمعادلة لهذا الغرض هي :

$$\frac{\text{المصروفات المقترحة}}{\text{النسبة المئوية للربح الحدي}}$$

علي سبيل المثال , لو ان هناك اقتراح بزيادة مصروفات الإعلان بمقدار ٥٠٠٠ دينار , وكانت النسبة المئوية للربح الحدي ٤٠% فإن الأمر يتطلب زيادة المبيعات بمقدار ١٢,٥٠٠٢دينا (٥٠٠٠/٤٠%)

طرق التقييم المالي

ويوجد عدة اساليب للتقييم المالي للمشروعات الاستثمارية , ويمكن تقسيم هذه الأساليب الي مجموعتين : الأولي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود , وتتضمن فترة الاسترداد ومعدل العائد علي الاستثمار ودليل الربحية غير المخصوم , والثانية تراعي القيمة الزمنية للنقود وتتضمن صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ودليل الربحية المخصوم .

١- صافي القيمة الحالية (net Present Value – NPV)

وتقوم هذه الطريقة علي أساس ان الاستثمار قابل للتنفيذ اذا كانت التدفقات النقدية الخارجة مساوية علي الأقل للتدفقات النقدية الداخلة , فإذا كان صافي القيمة الحالية موجب أي أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تزيد عن مبلغ الاستثمار كان الاقتراح الاستثماري مربحاً .

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية – مبلغ الاستثمار

$$= \sum_{\text{ن}=1}^{\text{ه}} \frac{\text{المبلغ}}{(1+\text{نسبة الفائدة})^{\text{ن}}} - \text{مبلغ الاستثمار}$$

ويمكن استخدام ميكروسوفت اكسل لعمل هذه الحسابات , بالضغط علي الدالة (FX) , ثم اختيار NPV :

Insert Function

Search for a function:

Type a brief description of what you want to do and then click Go

Go

Or select a category: Financial

Select a function:

NOMINAL
NPER
NPV
OddFPrice
ODDFPRICE
OddFYield
ODDFYIELD

NPV(rate,value1,value2,...)

Returns the net present value of an investment based on a discount rate and a series of future payments (negative values) and income (positive values).

Help on this function

OK Cancel

ويتم ادخال مبلغ الاستثمار في الخانة الأولي بالسالب , والتدفقات النقدية الداخلة بالموجب , حيث يتم إدخال التدفقات النقدية للسنة الأولي في الخانة الثانية وللسنة الثانية في الخانة الثالثة وهكذا .

علي سبيل المثال , اذا كان المشروع يحتاج ١,٠٠٠ الأن وقيمة الفائدة ٧ % ويتوقع ان نحصل علي تدفق نقدي بقيمة ٥٠٠ لمدة ثلاث سنوات , ثم ٣٠٠ في العام الرابع , فان صافي القيمة الحالية ٥٠٥,٦٣٠ .

وتتلخص فكرة القيمة الحالية في أن :

- وحدة من النقود اليوم أفضل من وحدة من النقود تأتي غداً , بمعني أخر فإننا نفضل الحصول علي مبلغ نقدي حالي بدلاً من مبلغ بعد سنة من الأن , لأن قيمة النقود بعد سنة قد تنخفض , فضلا عن أنه بالإمكان استثمار المبلغ مقابل فائدة معينة .
- يجب اختيار معجل خصم مناسب يعادل العائد المطلوب , بالإضافة الي التعويض عن مخاطر التضخم وغيرة من المخاطر الأخرى , ويتم اختيار المشروع الاستثماري الذي يحقق اعلي صافي قيمة حالية موجبة .

٢- معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return – iRR) :

ويعتبر من أهم الطرق المستخدمة للمفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية المختلفة , حيث يشير الي ربحية المشروع وقوته الإرادية بطريقة واضحة ويعرف بأنه ذلك المردود الذي تتساوي عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة , بمعني أخر هو معدل الخصم الذي تصبح عنده صافي القيمة الحالية للاستثمار مساوية للصفر ويسمي في بعض الأحيان بمعدل عائد المشروع أو معدل العائد للتدفقات المخصومة أو معدل العائد للتدفقات المعدلة زمنياً .

ويتم اختيار اقرب معدلين للخصم أحدهما يظهر القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية موجبة ويطلق عليه معدل الأصفر والثاني يظهرها سالب ة ويطلق عليه المعدل الأكبر .

ويمكن احتساب معدل العائد الداخلي حسب المعادلة التالية :

معدل العائد الداخلي = م$_1$ + (م$_2$ – م$_1$) × ق$_1$ / (ق$_1$ + ق$_2$)

حيث أن :

م$_1$: معدل الخصم الأصغر (يظهر القيمة الحالية لصافي التدفقات

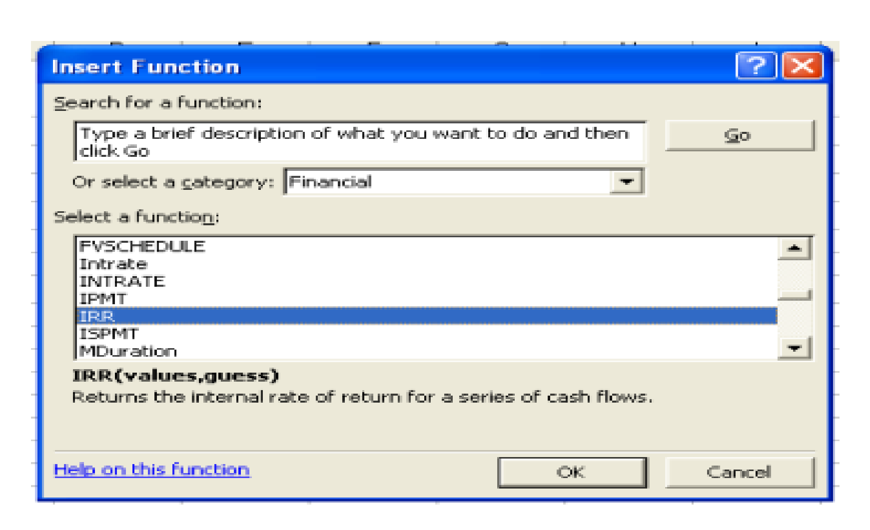
م$_2$: معدل الخصم الأكبر (يظهر القيمة الحالية لصافي التدفقات ،

ق$_1$: القيمة الحالية لصافي التدفقات عند المعدل الأصغر.

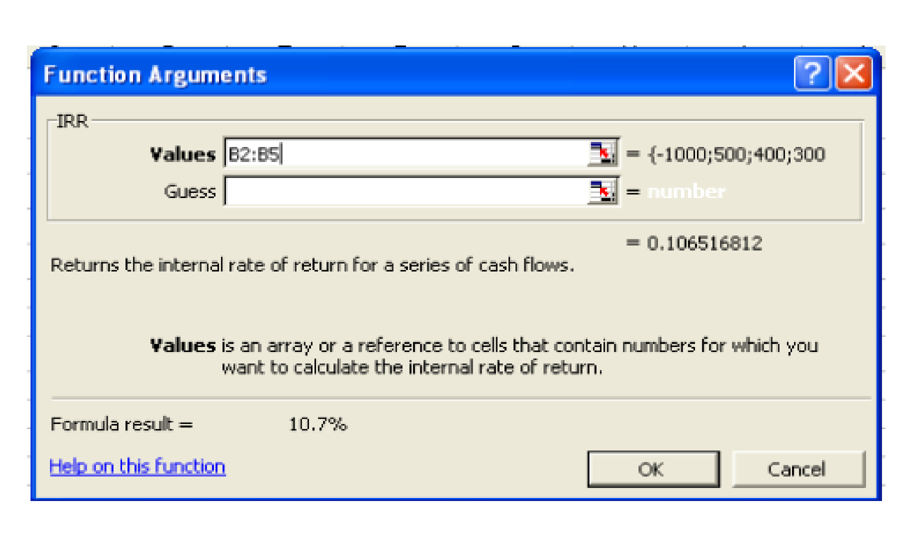
ق$_2$: القيمة الحالية لصافي التدفقات عند المعدل الأكبر.

هذا مع اهمال الإشارة السالبة للقيمة الحالية للتدفقات النقدية عند المعدل الأكبر .

كما يمكن استخدام ميكروسوفت اكسل لعمل هذه الحسابات بالضغط علي الدالة (FX) ثم اختيار IRR :



علي سبيل المثال , اذا كان المشروع يحتاج ١٠٠٠ دينار الأن , ويتوقع أن نحصل علي تدفق نقدي بقيمة ٥٠٠بعد عام و٤٠٠ بعد عامين و٣٠٠ بعد ثلاثة اعوام . فإن معدل العائد الداخلي ١٠,٧ %.



ويتم مقارنة المعدل الداخلي للعائد بمعدل في الفرصة البديلة وفقاً الحالات التالية :

أ- إذا كان المعدل العائد الداخلي للمشروع أكبر من معدل العائد في الفرصة البديلة , فإنة يمكن النظر في قبول المشروع .

ب- اذا كان المعدلالعائد الداخلي للمشروع مساو لمعدل العائد في مشروع أخر , فإن ايداع الأموال في البنك بفائدة يكون أفضل .

ت- إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من معدل الفائدة علي الودائع أو اقل من معدل العائد في الفرصة البديلة , فإنه يفضل إيداع الأموال في البنك أو الاستثمار في الفرصة البديلة .

٣- دليل الربحية (Profiability Index – PI)

يعتمد دليل الربحية علي حساب اليمة الحالية للتدفقات النقدية , وذلك بدلاً من حساب صافي القيمة الحالية , ويعبر عنه بحاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة علي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة , فإذا كانت النتيجة أقل من واحد صحيح , فإن ذلك يعني أن التدفقات النقدية

الخارجة , وبالتالي فإن الاستثمار غير مربح واذا كان دليل الربحية أكبر من واحد صحيح , فإن ذلك يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة , ويقبل الاستثمار باعتبارة مربحاً.

$$\text{طريقة الاحتساب : } \frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة}}$$

$$= \sum_{\text{هـ}=1}^{\text{ن}} \frac{\text{المبلغ}}{(1+\text{نسبة الفائدة})^{\text{ن}}} \div \text{مبلغ الاستثمار}$$

علي سبيل المثال ,إذا كان معدل الفائدة ٨% , والمشروع يحتا ١,٠٠٠دينار الأن , ويتوقع أن نحصل علي تدفق نقدي سنوي قيمته ٤٠٠دينار لمدة ثلاث سنوات , بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية خلال عمر المشروع , نحصل علي ١,٠٣٠,٨٣٨ دينار , بالتالي فإن دليل الربحية هو ١,٠٣ (١٠٣٠,٨٣٨/١٠٠٠) وبما أن دليل الربحية أكبر من واحد صحيح , فإن المشروع يعتبر مربحاً .

٤- فترة الاسترداد (Payback Period)

هذه الطريقة تقدم لنا المشروع الذي يسترد استثمارته في اسرع وقت ممكن , ويتم حسابها كما يلي :

أولا : في حالة تشابة الأرباح التي يحققها المشروع فإنة يمكن الحصول علي فترة الاسترداد

بالمعادلة التالية :

$$\frac{\text{مبلغ الاستثمار}}{\text{متوسط التدفقات النقدية الداخلة السنوية}}$$

علي سبيل المثال , إذا كان الاستثمار بقيمة ١٠٠,٠٠٠ دينار , والعائد السنوي حوالي ٢٠,٠٠٠ دينار , فإن فترة الاسترداد خمس سنوات .

ثانياً : في حالة عدم تشابة الأرباح الصافية السنوية أو التدفقات الداخلة , فإنه يتم تخفيض مبلغ الاستثمارات بمقدار صافي الربح بعد الضرائب مضافاً اليه الاستهلاكات أي التدفقات النقدية الداخلة , وتتكرر عملية التخفيض حتي تصبح قيمة الاستثمار معدومة , ويمكن توضيح هذه الطريقة باستخدام المثال التالي :

السنة	التدفق النقدى	صافى التدفق النقدى
0	-1000	-1000
1	500	-500
2	400	-100
3	200	100
4	200	300
5	100	400

وظائف الإدارة المالية

فيما سبق قد بات مفهوما لديك ماذا يعني مفهوم الادارة المالية ووظيفتها بالشكل العام والهدف الذي وضعت من أجله ، سنوضح فيمايلي بالتفصيل عن وظائف الادارة المالية.

أولاً: التخطيط المالي

والتي تتضمن رسم استراتيجيات العمل المالية والتنفيذية وفقاً للسيولة المالية المحددة والتأكد من توافرها في الوقت المناسب لتغطية احتياجات العمل؛ قد تكون هذه الاحتياجات: توفير معدات، أو شراء مخزون استثماري، أو صرف رواتب الموظفين، أو تمويل المبيعات المؤجلة الدفع

...إلخ، وعلى المدى البعيد تكون دائماً السيولة المالية مطلوبة من أجل عمل توازنات للسعة الإنتاجية للعمل.

ثانياً: الرقابة المالية

وتشمل الطرق والإجراءات التي تنفذها المؤسسة من أجل ضمان دقة وصحة البيانات المالية الخاصة بها من خلال الضوابط المحاسبية التي لا تضمن فحسب الامتثال للقوانين واللوائح، إنما صممت أيضا لمساعدة المؤسسة على التوافق مع الإجراءات القانونية؛ حيث أن المتابعة المالية تعمل على تأكيد تحقيق الأهداف الإجرائية من حيث: فاعلية تشغيل الأصول المالية، تأمين الأصول المالية، تأكيد حقوق المساهمين وفقاً لقوانين العمل.

ثالثاً: اتخاذ القرارات المالية

تعد من أكثر الإجراءات الحساسة في مجال الإدارة المالية ؛ حيث ان اتخاذ القرار مالي قد يكون مصيرياً بالنسبة لمستقبل الشركة، خاصة عندما ينطوي على أنواع من المفاضلات بين أولويات تعتبر كلها مهمة؛ فهناك جانب إنفاق على الاستثمار قبل جني الأرباح، كذلك هناك جوانب إنفاق على متباينات أخرى تتعلق بنظم العمل لابد من مراعاتها ...إلخ، لذلك فقد يتخذ المدير المالي قرارات يكون من أولوياتها زيادة السيولة المالية، على حساب عناصر أخرى، و يكون ذلك بعدة وسائل؛ مثلا: تأجيل توزيع الأرباح على المساهمين و استبقائها كسيولة مالية تساهم في دعم الاستثمار و التمويل، أو من خلال بيع بعض الأسهم، أو عمل قروض بنكية، أو الحصول على معاملات مؤجلة الدفع من المتعاملين ...إلخ

أهداف الإدارة المالية

من المعروف أن وجود الكيان المالي لأي مؤسسة نابع من تحقيق قائمة من الأهداف، نبين لك عزيزي القارئ أبرز الأهداف التي وُضِعت الادارة المالية من أجلها توفير السيولة النقدية.

من أبرز عوامل استمرار أي كيان مالي هو السيولة المالية، والتخطيط لهذا الهدف هو من أولى خطوات البناء الاقتصادي الناجح، مع التخطيط للحصول على الأرباح في أقرب وقت ممكن بغية خلق التوازن بين معدلات الإنفاق و الكسب

تحقيق العائد للمستثمرين المساهمين

يعمل هذا الأمر على كسب الثقة ضمن كيان العمل، ويمنح الفرصة لزيادة المساهمين وزيادة رأس المال. والدليل على أن تأمين الغطاء النقدي السائل من أهم عوامل الاستمرار هو ما جرى بعد تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، عندما استطاعت بعض المؤسسات القيام من هذه الكبوة نتيجة توافر السيولة المالية

الهدف الربحي

يعد أهم الأهداف الحيوية في قطاع الأعمال الخاصة على كافة المستويات و قد برزت أهمية وضع هذه الأهداف المالية الإجرائية كمجموعة الأهداف المصاغة باعتبارها النقاط المرجعية التي على أساسها يقاس الأداء المالي

العوامل المؤثرة على حركة المال عند وضع الأهداف في الإدارة المالية

يتم وضع الأهداف وفقا لعوامل عديدة تؤثر على حركة المال ، أكمل القراءة لتتعرف عليها.

أولاً: العوامل الداخلية

أهداف خاصة بطبيعة رأس المال و ملكيته: رأس مال حديث التأسيس، شركة مساهمة، عراقة الكيان المالي وتأثيره في سوق الأعمال ...إلخ

أهداف خاصة بحجم وحالة كيان العمل: في كيانات الأعمال المحدودة أو حديثة الإنشاء يكون التركيز على الاستمرارية و موازنة الإنفاق أكثر من تحقيق الربحية، أما المؤسسات المالية الكبيرة ذات الهيمنة الاقتصادية، فيكون التركيز على زيادة عدد المساهمين ورفع قيمة الأسهم.

أهداف وظيفية أخرى: يقصد أي مؤثرات نوعية أخرى من شأنها أن تتعارض مع الأهداف المالية للشركة؛ مثل ما يتعلق بشئون حقوق العمالة، كثافة العمالة من حيث التنظيم و القوانين الحاكمة و الحقوق التي يلزم أدائها...الخ

ثانياً: العوامل الخارجية

الظروف الاقتصادية: أجبرت الأزمة الاقتصادية الطاحنة الكثير من الشركات على إعادة جدولة أعمالها المالية؛ من حيث تحديد الحد الأدنى و الحد الأعلى لمعدلات السيولة المالية تبعا لقوانين السوق والمعاملات؛ مثال: سعر الفائدة Interest rates؛ المبلغ المطلوب دفعه، مُعبَّراً عنه كنسبة مئوية من أصل القرض Principal، من قبل المُقرِض Lender للمقترض، ويعرف بمعدل النسبة السنوية

سعر الصرف Exchange rates"؛ سعر عملة دولةٍ ما؛ أي المعدل الذي يمكن به تبادل عملة الدولة بعملة بلد آخر، و التغير و التذبذب في أسعار العملات، من العوامل المؤثرة على الأهداف والمحددات المالية الموضوعة سابقا.

المنافسون: البيئة التنافسية تؤثر على مدى إنجازيه الأهداف؛ مثال: خفض الأسعار قد يصبح ضرورة إذا كان المنافس قادراً على أن ينمو في المنافسة السوقية ويزيد من نسبة إشغاله للسوق

التغير السياسي والاجتماعي: هناك تأثيرات غير مباشرة، مثل تنظيمات قوانين البيئة الخاصة بالانبعاثات و دفن المخلفات، قد تجبر مجال الاستثمار على زيادة الاستثمار في مجالات عن مجالات أخرى.

أقسام الإدارة المالية

من الطبيعي أن تختلف هيئة وتخصص الادارة المالية من مؤسسة لأخرى تبعا لهدف المؤسسة و الصلاحيات التي تمنح لها

دعنا نلقي نظرة عن أقسام الإدارة المالية والاختلاف فيما بينها

للإدارة المالية قسمان أساسيان هما:

الإدارة المالية في القطاع العام

الإدارة المالية في القطاع الخاص

يشار إلى أن هذان القسمان غير منفصلان عن بعضهما تماما بل هناك تأثير متبادل بينهما حيث أن الإدارة المالية الخاصة تدعم الإدارة المالية العامة عبر الضرائب التي يدفعها القطاع الخاص كما أن المالية العامة توفر الدعم للمالية الخاصة عبر ما تنفقه على الخدمات والمشاريع والبنية التحتية.

كما أن كليهما يتعاملان في ذات السوق المالي الواحد.

الإدارة المالية في القطاع العام: مهمتها وضع الدراسات، والأبحاث المالية في مؤسسات القطاع العام، تعود ملكيتها إلى حكومة الدولة، كالوزارات والمؤسسات التابعة لها وغيرها

تقوم الإدارة المالية العامة بمتابعة الصادرات والواردات من المال، من خلال فرض الرقابة على الأموال العامة بغية تحليل الأوضاع المالية والاقتصادية.

الإدارة المالية في القطاع الخاص:

مهمتها وضع الدراسات والأبحاث المالية في مؤسسات القطاع الخاص، تعود ملكيتها إلى أصحاب رؤوس الأموال ورجال الأعمال كمثال عليها: الشركات الخدمية والتجارية وغيرهاز

تقوم الإدارة المالية الخاصة بمتابعة الوضع المالي للشركة، عبر ربطه مع الميزانية المخصصة لها، وتسعى لتقييم كم حققت من نجاح، ضمن الظروف التنافسية مع الشركات الأخرى.

مقارنة بين الإدارة المالية في القطاع العام عن مثيلتها في القطاع الخاص:

تختلف الإدارة المالية في القطاع العام عن تلك في القطاع الخاص من حيث الغايات والأهداف فالإدارة المالية العامة تهدف أولا إلى تحقيق الأهداف المجتمعية التي تعود بالنفع على المجتمع ككل

بينما تهدف الاإدارة المالية في القطاع الخاص لتحقيق مصالح أصحاب الشركات من خلال تحقيق الأرباح لهم

هذا السعي نحو تحقيق الأهداف الخاصة يؤدي بالتالي لتحقيق ايات المجتمع بشكل غير مباشر ويتمثل ذلك في زيادة الاستخدام وزيادة الناتج القومي الإجمالي الأمر الذي تسعى له الإدارة المالية العامة

نقاط الإختلاف بين الإدارة المالية في القطاع العام عن المالية في القطاع الخاص:

من ناحية التمويل:

تقوم الدولة بتحصيل احتياجاتها المالية من خلال الضرائب المباشرة وغير المباشرة، أيضا عبر الإيرادات غير الضريبية مثل الرسوم والتراخيص، الإيرادات العائدة من أملاك الدولة، مشاركة الدولة في المشاريع والأرباح العائدة منها، الاقتراض

أما الشركات الخاصة فإنها تحصل على احتياجاتها التمويلية عبر مساهمة أصحاب المشروع بالإضافة إلى الاقتراض والأرباح غير موزعة

من ناحية الاستثمار:

يعتمد القرار الذي يتخذه القطاع العام بالاستثمار أو الإنفاق أولا على تحقيق الرفاه الاجتماعي ويأتي الربح ثانيا

بينما يتخذ القطاع الخاص قراره بالاستثمار وفق توقعه بالحصول على عائد مناسب لرأس المال المستثمر ووفق اهتمام أقل بالأهداف المجتمعية

الهيكل التنظيمي للإدارة المالية في المؤسسات

يختلف الهيكل التنظيمي للإدارة المالية من مؤسسة لأخرى وفقا لاختلاف الحجم بالدرجة الاولى كما يختلف وفقا لطبيعة الشركة ايضا

وسنتعرف فيما يلي عن ذلك من خلال النقاط التالية

- الإدارة المالية في الشركات الصغيرة

صاحب الشركة الصغيرة هو المسؤول الأول وقد يكون الوحيد عن الانتاج أو التسويق أو شؤون الأفراد والوظيفة المالية

وفي حال كان هنالك اشخاص اخرون يعملون معه في مجال الإدارة المالية فان ما يسند إليهم في العادة هو القليل من المظاهر الوظيفية البسيطة

فقط مثل مسك الدفاتر و اداره الصندوق والمحافظة عليه وتحصيل الاموال في حين يحتفظ صاحب الشركة لنفسه باتخاذ جميع القرارات الهامة كتحديد الحاجيات المالية والتمويل والاستثمار وتوزيع الارباح

- الإدارة المالية في الشركات المتوسطة

الشركات متوسطة الحجم عادة ما يكون لديها اداره ماليه ذات استقلاليه أكثر عند ممارسه مهامها المالية وقد يرأسها شخص بمنصب المدير المالي الذي يتمتع بصلاحيات أكبر من تلك التي قد يتمتع بها من يعمل في الشركات الصغيرة ذات الإدارة الفردية

- الإدارة المالية في الشركات الكبيرة

في حاله الشركات الكبيرة الحجم، الامور المالية لا تكون من مسؤوليات فرد واحد انما تتوزع بين العديد من الاشخاص المتخصصين الذين يتولون مراكز اداريه متقدمة وفي الغالب يكون المسؤول الاول عن الامور المالية في مرتبه نائب المدير العام ويساعده شخصان هما المدير المالي والمراقب المالي

يتم تحديد مهام كل هؤلاء الاشخاص عادة على الشكل التالي:

نائب المدير العام للشؤون المالية:

يتم تعيين وظيفة نائب المدير العام للشؤون المالية في الشركات الكبيرة بحيث يتولى الدور الاول في اداره كل ما يتعلق بالشؤون المالية للشركة كما يكون المسؤول عن نشاط المراقب المالي والمدير المالي كما يلعب هذا المسؤول دورا اساسيا التخطيط المالي الشامل للشركة والسياسة المالية في الغالب يكون هذا الشخص من اعضاء الفريق الاداري للشركة كما يكون عضوا من مجلس الإدارة باستطاعته ان يقدم الاستشارة الفنية في الامور ذات الصلة بالقضايا المالية

يعتمد المجلس على خبرة هذا الشخص في القرارات الخاصة في نسبه الارباح التي يجب توزيعها والتمويل اللازم لخطة الشركة طويله الاجل و قرارات الانفاق الرأسمالي

المدير المالي:

يعتبر الدور الأساسي للمدير المالي هو إدارة أموال الشركة وتأمين الاحتياجات التمويلية لها والحفاظ على السيولة المالية، أي كل ما يتعلق بالأعمال المالية الخارجية

وبذلك يمكن تلخيص دور المدير المالي والأجهزة التابعة له القيام بالمهام التالية:

- إدارة النقد
- هو المسؤول عن تنظيم العلاقة مع الشركات المالية والبنوك
- تأمين التمويل اللازم للشركة
- إدارة ديون الشركة على الغير
- توزيع الربح على المشاركين

المراقب المالي:

هو المسؤول المباشر عن الأعمال المالية الداخلية، أي المهام التالية من وظائف الإدارة المالية للشركة:

- المحاسبة
- القيام بإعداد القوائم السنوية المالية
- اعداد التدفق الداخلي

- تجهيز الرواتب
- اعداد القوائم التقديرية المالية
- اعداد الحسابات الضريبية

أين تقع الإدارة المالية في الخارطة التنظيمية للشركة؟

حسب المفهوم الحديث للإدارة المالية ينبغي أن بكون المدير المالي بالقرب من رأس الهيكل التنظيمي للشركة وذلك للأسباب التالية:

الأهمية الكبيرة التي تحظاها عمليات التخطيط والتمويل والاستثمار والتي هي من مهام ومسؤوليات المدير المالي

اهمية المعلومات التي تقدمها الادارة المالية للشركة في عملية اتخاذ القرار

اهمية القرارات المالية في عملية استمرار الشركة ومستقبلها، ما يحتم بناء القرارات المرتبطة بالشؤون المالية وفق معلومات دقيقة

السلطات التي يتمتع بها المدير المالي في الشركة:

للإدارة المالية دور هام في الشركات الحديثة وتطورها ولا يقتصر دورها فقط على حفظ السجلات أو إعداد التقارير أو تجهيز الرواتب وإدارة النقد، بل أصبح يركز على كيفية الحصول على المال من مختلف المصادر واستعمالها في أنواع الأصول المختلفة بهدف تعظيم القيمة الحالية للشركة

ومثلما ازدادت أهمية القرارات المالية بات من الضرورة اتخاذها من قبل مصدر أكثر قربا للإدارة العليا ، وهذا ما يوضح سبب أن مختلف مظاهر الوظيفة المالية تقوم بها الإدارة العليا للشركة وعلى الرغم من ذلك يبقى هناك حيز كبير ليمارس فيه المدير المالي تأثيره باتخاذ القرارات المالية

وذلك عبر كونه مستشارا لهذه الإدارة يساهم في مساعدتها للوصول للقرار الأمثل.

طرق التحليل المالي

تتغير أدوات أو طرق التحليل المالي التي يستخدمها المحللون الماليون على حسب الهدف من التحليل، فهناك أدوات مناسبة للتعرف على مدى مساهمة كل بند في المجموع الإجمالي للقائمة المالية الحالية، وأخرى تتيح مراقبة أداء القوائم المالية الحالية مقارنةً مع الأداء في السنوات السابقة. وهناك أدوات مخصصة لتحديد النسب بشكلٍ مفصل للتعرف على أداء الشركة في جوانب محددة. وإليك طرق التحليل المالي:

١. التحليل الأفقي

عند استخدام المحلل المالي للتحليل الأفقي، فهو يعمل على مقارنة المعلومات المالية عبر سلسلة من السنوات السابقة. وتُحلل المعلومات بطريقة تناسبية مع كل بند سابق، للتعرف على حركة البند الديناميكية سواء نحو تحسن الأداء أو ضعفه. وهناك نوع آخر من التحليل الأفقي يُسمى بتحليل الاتجاه، إذ يحدد المحلل سنة الأساس وهي السنة الجارية، ومن ثم يعمل على مقارنة النسب مع ثلاث سنوات سابقة أو أكثر.

٢. التحليل الرأسي

يتسم التحليل الرأسي بالجمود، إذ يعمل المحلل المالي على تحليل النسب المالية من خلال التعرف على درجة مشاركتها أو مساهمتها في إجمالي القائمة المالية أو المجموعة الفرعية التابع لها، والتعرف على طبيعة العلاقة بين البنود، وطريقة تأثيرها في بعضها البعض. وقد تتم من خلال تحليل القائمة المالية للشركة ومقارنتها مع الشركات الأخرى في السنة نفسها، ومن أمثلة ذلك التحليل المالي الرأسي لصافي المبيعات.

٣. تحليل النسب المالية

يعتمد تحليل النسب المالية على العلاقات الرياضية، للمقارنة بين النسب المختلفة في فترة زمنية محددة. وتساعد هذه النسب في التعرف على أداء الشركة في مختلف الجوانب، لتقدم مجموعة من المعلومات للمديرين والمستثمرين والمتعاملين مع الشركة. وتم تقسيم النسب لتشتمل على نسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب الرفع المالي، ونسب الربحية. وسنتعرف عليها جميعًا لاحقًا.

نسب التحليل المالي

نسب التحليل المالي أو المؤشرات المالية عبارة عن بيانات كمية تقيس العلاقة بين متغيرين، لتكوين فكرة عن أداء الشركة. وتتكون هذه النسب من خلال أخذ البيانات من القوائم المالية، ومن ثم إجراء بعض العلاقات الرياضية فيما بينها، ليحصل المحلل من خلالها على نسبة تفسر أداء الشركة، سواء بالمقارنة بالفترات السابقة، أو شركة أخرى، أو مجمل الصناعة. ونسب التحليل المالي هي:

أولًا: نسب السيولة Liquidity Ratios

تشير السيولة إلى كمية النقد الموجود لدى الشركة للإيفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. وهي تشتمل على مجموعة من النسب التي تقيس العديد من الجوانب فيما يتعلق بالسيولة، وهي:

١. نسبة التداول

تعمل نسبة التداول على تحديد إمكانية التزام الشركة بسداد التزاماتها قصيرة المدى من خلال أصولها المتداولة، والتي تتمثل في المخزون، ورأس المال العامل، والأوراق المالية القابلة للتسويق، بالإضافة للأرباح

المحتجزة من النقد والذمم المدينة. وتُقاس نسبة التداول من خلال المعادلة التالية:

نسبة التداول

والناتج من هذه المعادلة هو معدل التكرار للالتزام بالديون من خلال الأصول المتداولة بعد مقارنتها بالمعيار المحدد، فإذا كانت نسبة التداول مرتفعة، فهذا دلالة على أن الشركة تدير ديونها قصيرة الأجل بشكلٍ ممتاز، وأن أصولها المتداولة ستمكّنها من سداد تلك الديون، ما يمنحها الفرصة للحصول على المزيد من الديون والقروض قصيرة الأجل من البنوك.

أما إذا كانت نسبة التداول منخفضة، فهذا يعني أن الشركة لن تستطع الإيفاء بديونها من خلال الأصول المتداولة الخاصة بها. جدير بالذكر، أن ارتفاع نسبة التداول أكثر من الحد المعقول يعني أن هناك أموالًا مجمدة متمثلة في المخزون، أو النقدية، أو الذمم المدينة.

٢. نسبة السيولة السريعة

هناك تشابه بين نسبة السيولة السريعة ونسبة التداول، لكن الأولى أكثر دقة وصرامة فيما يتعلق بتحديد الأصول المتداولة، فهي لا تحسب المخزون مع الأصول المتداولة، لأن المخزون بطبيعته يعد من أكثر الأصول المتداولة تعقيدًا عندما يتعلق الأمر بتحويله إلى نقدية. لذا، فهذه النسبة تركز على الأصول الأخرى من دون المخزون، وتمثلها المعادلة التالية:

نسبة السيولة السريعة

٣. نسبة النقدية

هناك بعض الموردين أو الدائنين يريدون أن يحصلوا على الديون الخاصة بهم في شكل نقدية وفي أسرع وقت ممكن، وهذا ما تتيحه الأصول النقدية في الشركة، إذ تتميز بسرعة تحويلها إلى نقد متمثلة في النقدية والأوراق المالية، لكنها لا تأخذ المخزون والأصول المتداولة الأخرى في الحسبان، فربما يكون هناك رهونات على المخزون أو قد يتعثر بعض المدينين. لذا، في هذه الحالة يجب الاعتماد على النقدية المتوفرة لدى الشركة. وتُقاس من خلال المعادلة التالية:

نسبة النقدية

ودائمًا ما تشير نسب السيولة إلى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وهذا أمر جيد إلى هذه النقطة، لكن زيادتها عن الحد المعقول ليس بالأمر الإيجابي، لأنه سيكون هناك رؤوس أموال مجمدة من دون استثمارها في أيّ نشاط، وهذا يدل على عدم كفاءة الشركة في استثمار مواردها المتاحة. وليس بالضرورة أن يعني انخفاضها أن الشركة تعاني مشكلة حقيقة، فمن الممكن أن يكون لديها اتفاقية مع أحد البنوك للحصول على النقد عند الحاجة.

ثانيًا: نسب النشاط Activity Ratios

تعمل نسب النشاط على الكشف عن جودة إدارة الموارد المالية للشركة، والمتمثلة في تحصيل الذمم المدينة، ومعدل دوران المخزون، والأصول الثابتة، والأصول المتداولة. وتتكون من مجموعة من النسب التي تقيس كل منها جانبًا مختلفًا عن الآخر، وهي:

١. معدل دوران المخزون

يعد المخزون من أكثر الجوانب التي تستحوذ على رأس المال. وهنا يأتي دور التحليل المالي متمثلًا في نسبة معدل دوران المخزون، إذ يُتيح لأصحاب القرار التعرف على عدد مرات دوران المخزون في السنة المالية، والمقصود بدوران المخزون هو عملية التصريف أو البيع، وتُحسب من خلال المعادلة التالية:

معدل دوران المخزون

فإذا بيّن التحليل المالي أن معدل دوران المخزون مرتفع، فهذا يعني أن الشركة تحقق أرباحًا بشكل مستمر، بالإضافة إلى أن السيولة المالية تكون متوفرة. لكن عند زيادته بشكلٍ كبير، فهذه إشارة على أن الشركة يجب عليها زيادة إنتاجها، لاستغلال الفرصة المتمثلة في المبيعات العالية، وإلا ستصنف بعدم قدرتها على استغلال الموارد المتاحة بالشكل الأمثل.

٢. متوسط فترة التحصيل

يبين متوسط فترة التحصيل عدد الأيام اللازمة لبيع المخزون، فالعديد من الشركات تعتمد على البيع الآجل. وفي هذه الحالة، يجب أن تقوم الشركة -متمثلة في قسم المبيعات- في تحصيل هذه الأموال في أسرع وقت ممكن، لتأثيرها على السيولة في الشركة، وعلى مدى التزامها بسداد الديون. وللتعرف على مدى جودة سياسات إدارة الدائنين لأحد الشركات تُستخدم المعادلة التالية:

متوسط فترة التحصيل

وكلما انخفض متوسط فترة التحصيل، دلَّ ذلك على سرعة تحصيل الدائنين، وانخفاض الفترة اللازمة لبيع المخزون، الأمر الذي يعكس كفاءة قسم المبيعات والتخزين. وإذا انخفض متوسط فترة التحصيل، فذلك يعني وجود ركود في المخزون، وإدارة سيئة لرأس المال العامل.

٣. معدل دوران الأصول المتداولة

يعطي معدل دوران الأصول المتداولة إشارة لإمكانية الشركة على إدارة الأصول المتداولة الخاصة بها، لتوليد المبيعات وتحقيق الأرباح. وكلما كان معدل دوران الأصول المتداولة مرتفعًا، دلَّ ذلك على كفاءة الشركة في إدارة الأصول المتداولة. وتُمثله المعادلة التالية:

معدل دوران الأصول المتداولة

٤. معدل دوران الأصول الثابتة

معدل دوران الأصول الثابتة شبيه بالمعدل السابق، لكنه يتناول الأصول الثابتة بدلًا من الأصول المتداولة. ويُقاس بالمعادلة التالية:

معدل دوران الأصول الثابتة

٥. معدل دوران مجموع الأصول

يجمع معدل دوران مجموع الأصول بين كل من الأصول الثابتة والمتداولة، ويتيح للشركة التعرف على جدوى الإدارة في استغلال موارد الشركة في توليد المبيعات ومن ثم الأرباح. ببساطة، فهذا المعدل يقيس مدى مساهمة كل ١$ مُستثمَر في أصول الشركة في زيادة الأرباح. ويُقاس باستخدام المعادلة التالية:

معدل دوران مجموع الأصول

٦. معدل دوران الذمم المدينة

يعدّ تحصيل الديون الخاصة بالشركة من أهم الجوانب التي تؤثر على أدائها، فيما يتعلق بالحصول على السيولة الكافية لمواصلة العمل، وخاصةً إذا كان لديها برنامج مخصص للبيع الآجل. وهنا يأتي معدل دوران الذمم المدينة ليقيس مدى نجاح السياسة الائتمانية لدى الشركة وسرعة تحصيل الديون من خلال المعادلة التالية:

معدل دوران الذمم المدينة

فإذا انخفض معدل دوران الذمم المدينة، فهذا يعني أن الشركة لا تعمل على تحصيل الديون بشكلٍ جيد. أما إذا ارتفع، فهذا يدل على كفاءة القرارات التي تتخذها إدارة المبيعات واختيارها الجيد للعملاء.

ثالثًا: نسب الربحية Profitability Ratios

تعد نسب الربحية إحدى نسب التحليل المالي الهامة، التي تقيس مدى تحقيق الشركة للأرباح من الإيرادات، والتكاليف، والأصول، وحقوق المساهمين، أي تعكس مدى استغلال الشركة لمواردها لتحقيق الأرباح. وقد تكون نسب الربحية مهمة للأشخاص الذين يريدون الاستثمار في إحدى الشركات، وتتكون من مجموعة من النسب وهي:

١. هامش مجمل الربح

يتناول هامش مجمل الربح جزءًا مهمًا جدًا وهو الربح الناتج من المبيعات، وذلك بعد نقصان التكاليف المباشرة لهذه المنتجات، ليظهر بعد ذلك في شكل نسبة مئوية تبين الربح الذي حصلت عليه الشركة في الصناعة أو مقارنةً مع إحدى الشركات الأخرى. وهو متغير دائمًا على حسب التغيير الذي يطرأ على تكلفة أو سعر الوحدة أو حجم المبيعات، ويُمثل بالمعادلة التالية:

هامش مجمل الربح

ودائمًا ما يُستخدم هامش مجمل الربح للتأكد من عدم حدوث اختلاس أو ما شابه، من خلال مقارنة هامش الربح مع الشركات الأخرى التي تبيع المنتجات نفسها، مع أخذ حجم المبيعات والتكلفة وسعر الوحدة في الحُسبان. وهذا النوع من المقاييس لا يمكن القيام به إلا من داخل الشركة، فلا يمكن للمحللين الخارجيين التعرف على هامش مجمل الربح الخاص بإحدى الشركات، لأن هذا النوع من البيانات لا يُنشر مع القوائم المالية.

٢. معدل العائد على المبيعات

يتيح مقياس معدل العائد على المبيعات التعرف على صافي الربح المُحقق من كل دولار من المبيعات، أي الأرباح التي تُحقق من المبيعات بعد تغطية جميع التكاليف الخاصة بها. وكلما ارتفع هذا المعدل، كان أفضل. ويُقاس من خلال المعادلة التالية:

العائد على المبيعات

٣. معدل العائد على حقوق الملكية

يبين معدل العائد على حقوق الملكية الأرباح التي يحصل عليها المستثمرون نظير الاستثمار في الشركة، أي إنه يبين الربح الذي يحصلون عليه في حال الاستثمار في إحدى الشركات. وهو يعدّ من أبرز المقاييس التي تهم المستثمرين، فهم يقررون الاستثمار في إحدى الشركات من عدمه بناءً على معدل العائد على حقوق الملكية. ويُحسب بالمعادلة التالية:

العائد على حقوق الملكية

ويكون معدل العائد على حقوق الملكية في شكل نسبة، فإذا افترضنا أن صافي الأرباح في شركة ما كانت ١٠٠ ألف دولار، ومتوسط حقوق الملكية هو ١٠ ألف دولار، فمن خلال المعادلة السابقة نجد أن معدل العائد

على حقوق الملكية يساوي ١٠%، وهو ما يعني أن كل استثمار بمبلغ ١٠٠$ سيحصل المستثمر منه على ١٠$.

٤. معدل العائد على الاستثمار

بالإضافة لحقوق الملكية، فإن معدل العائد على الاستثمار يضيف بندًا آخر، وهو القروض طويلة الأجل، فهو يتيح للشركة التعرف على مدى إدارة الموارد المتاحة للإيفاء بحقوق المساهمين والقروض البنكية. ويُحسب من خلال المعادلة التالية:

العائد على الاستثمار

٥. معدل العائد على إجمالى الأصول

معدل العائد على إجمالي الأصول هو أحد مقاييس التحليل المالي الذي يسمح للشركات بالتعرف على جدوى استغلال أصولها المتداولة والثابتة في تحقيق الأرباح. ويكون على شكل نسبة، كلما ارتفعت هذه النسبة، دلّ ذلك على كفاءة المُنشأة في استغلال أصولها. ويحسب من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد على إجمالي الأصول

رابعًا: نسب الرفع المالي leverage ratios

نسب الرفع المالي هي من مقاييس التحليل المالي المخصصة لتقييم الشركات، والتعرف على مدى اعتمادها على التمويل من خلال القروض أو الديون. وكلما زادت هذه النسبة، دلّ ذلك على أن الشركة تعتمد على الديون في تمويل عملياتها التشغيلية، وهو ما يعني أنها ستكون تحت ضغط مستمر لمحاولة الإيفاء بهذه البنود ودفع الفوائد الخاصة بها، وتتكون من مجموعة من النسب التفصيلية، وهي:

١. نسبة المديونية

تعمل نسبة المديونية على قياس اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية في هيكلها التمويلي، أو الأصول الخاصة بها، وتُحسب من خلال المعادلة التالية:

نسبة المديونية

وتحدد نسبة المديونية نسبة الديون المُقدرة لكل دولار، فإذا كانت نسبة المديونية تساوي ١٠٠%، فهذا يعني أن الشركة لديها مديونية تساوي الأصول الخاصة بها، وكلما انخفضت هذه النسبة كان أفضل. كما أن هذه المديونية تؤثر على الأرباح التي من الممكن توزيعها على المستثمرين. لذا، نجد أن المستثمرين -في معظم الأحوال- يبحثون عن شركات تكون نسبة المديونية الخاصة بها قليلة. وهناك معادلات أخرى لحساب المديونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

٢. نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

من خلال نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين، يركز المحلل المالي على التعرف على نسبة التوازن بين القروض والتمويل من خلال الأسهم، فهذا قد يمثل مشكلة إذا ما كان العائد من الأصول أقل من القروض، ففي هذه الحالة سيتكبّد المستثمرين خسائر، بعكس زيادة العائد من الأصول عن القروض. وتُحسب هذه النسبة كالآتي:

نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

٣. نسبة الملكية

تحدد نسبة الملكية النسبة المئوية التي يحصل عليها أصحاب الأسهم في حال تصفية أصول الشركة. وتُحسب من خلال المعادلة التالية:

نسبة الملكية

على سبيل المثال، إذا كان لدى شركة ما أصول بقيمة ١٠٠ ألف دولار، وفي الوقت نفسه نسبة حقوق الملكية لديها ٥٠%، فهذا يعني أن المساهمين سيحصلون على ٥٠ ألف دولار في حال تصفية الشركة.

٤. نسبة تغطية الفوائد

الفوائد الكثيرة دائمًا ما تكون مصدر خطر بالنسبة للشركات في حال لم تتمكن من سدادها، ولكن من خلال مقياس نسبة تغطية الفوائد، ستتمكن الشركات والمحللين الماليين من التعرف على قدرة الشركة على سداد تلك الفوائد. وتُحسب من خلال المعادلة التالية:

نسبة تغطية الفوائد

خطوات التحليل المالي

إن القدرة على القيام بالتحليل المالي بنفسك، تعد من المهارات التي تساعدك في التعرف على جوانب نشاطك التجاري المالية. وإذا كنت تريد أن تصبح محللًا ماليًا، فسوف يفتح لك هذا الكثير من فرص العمل مستقبلًا. ويمر التحليل بخطوات محددة لضمان جودة تلك العملية، وسلامة النتائج الخاصة بها:

١. حدد الهدف من عملية التحليل

قبل البدء في عملية التحليل يجب التأنّي قليلًا، وتحديد الأهداف أو المعلومات التي تريد الوصول إليها. وتختلف أهداف التحليل المالي من طرف إلى آخر على حسب علاقته بالشركة على النحو التالي:

أولًا: أهداف المستثمرين

التعرف على قدرة الشركة على تحقيق الأرباح في المستقبل.

معرفة نسبة السيولة في الشركة وقدرتها على حل الأزمات التي تواجهها.

تحديد حقوق المُلاك في حال تصفية الشركة.

معرفة نسبة المديونية للشركة.

تحديد نسبة مجمل الربح.

معرفة معدل العائد على الاستثمار.

تقدير العائد على حقوق المساهمين.

معرفة نسبة الديون إلى حقوق الملكية.

ثانيًا: أهداف الإدارة الخاصة بالشركة

التعرف على جدوى السياسة الائتمانية للشركة، ومدى عملها على تخليص الديون.

التعرف على هامش مجمل الربح، ومقارنته بالسنوات السابقة.

الكشف عن صافي الربح على رأس المال.

التعرف على العائد على الأصول.

قياس معدل دوران المخزون.

قياس معدل دوران الأصول.

حساب معدل العائد على الاستثمار.

ثالثًا: أهداف الحكومات

الرقابة على الأسعار.

التأكد من أن الشركة لا تخالف اللوائح والقوانين.

رابعًا: أهداف الأطراف المتعاملة مع الشركة

الكشف عن نسبة السيولة المتوفرة لدى الشركة.

التعرف على نسبة تغطية الفوائد.

التعرف على نسبة المديونية الخاصة بالشركة.

كانت هذه بعض الأهداف الرئيسية لبعض الأطراف المتعاملة مع الشركة، ولكن الهدف الرئيسي هو التعرف على المعلومات المالية الخاصة بالشركة لاتخاذ القرارات.

٢. حدد الفترة والطريقة المناسبة للتحليل المالي

عليك تحديد الفترة الزمنية الخاصة ببيانات الشركة، فبإمكانك تحليل بيانات قديمة أو تحليلات بيانات السنة الجارية، وبعد ذلك عليك تحديد الطريقة التي تريد تحليل البيانات من خلالها، فكما ذكرنا أن هناك طرقًا للتحليل المالي مثل:

التحليل الرأسي: وهذا يساعد في التعرف على العلاقة بين بندين أو أكثر في السنة نفسها، مثل الكشف عن تكاليف الرواتب مقارنةً مع تكاليف التسويق.

التحليل الأفقي: وهذا يُستخدم للمقارنة بين العناصر في أوقات مختلفة مثل الثلاث سنوات الماضية.

تحليل النسب المالية: وهو تحليل يُستخدم للمقارنة بين النسب المختلفة في فترة زمنية محددة.

٣. جمّع المعلومات التي يتطلبها التحليل المالي

بعد تحديد الأهداف وطريقة التحليل المالي، يجب أن تكون مُلمًا بالبيانات التي ستعمل عليها لإجراء عملية التحليل، والتي من الممكن جمعها من القوائم المالية المنشورة للشركة، والميزانية العمومية، وقوائم الدخل وما شابه، وأيضًا تستطيع جمعها من الجرائد، أو تقارير الإدارة العليا في الشركة.

٤. ابدأ التحليل وحدد المعايير

يمكنك الآن مباشرة عملية التحليل المالي من خلال الطريقة التي حددتها سابقًا، فإذا حددت مثلًا طريقة النسب المالية فعليك استخدام المعادلات الرياضية الخاصة بكل نسبة على حِدة. وهذا لا يعد نهاية التحليل المالي، فهذه النسب تعد غير مفهومة من دون مقارنتها مع نسب سابقة أو تحديد معايير تُقاس وفقًا لها، ولذلك يجب على المحلل المالي تحديد المعايير التي يريد قياس النسب من خلالها.

وهذه المعايير من الممكن أن تكون معاييرًا مطلقة أي محددة سابقًا، أو معاييرًا سائدة في الصناعة أيّ تمثل الحالة العادية للشركة. فمثلًا نجد أن نسبة المديونية ٤٠% هي شيء طبيعي في الصناعة أو مجمل الشركات. ومن الممكن أن يكون المعيار تاريخيًا، للحكم على أداء الشركة الحالي مقارنةً مع السنوات السابقة.

٥. حدد درجة الانحراف عن المعيار وقدّم التوصيات

بعد التعرف على الانحرافات، يجب على عليك تحديد درجتها، ومدى تأثيرها على الشركة. ولا بد من التعمق فيها للتعرف على أسبابها، لوضع التوصيات والتقارير المفصلة للإدارة العليا. أما إذا كان من يقوم بعملية التحليل مستثمر أو مورد لدى الشركة، ففي هذه الحالة يُكتفى فقط بالتعرف

على نسب الشركة المالية، ومقارنتها مع الشركات الأخرى من دون تقديم أيّ نوع من التوصيات.

تحديات التحليل المالي

أصبح التحليل المالي ذا أهمية متزايدة لكل من إدارات الشركات، والمستثمرين، والأطراف المتعاملة مع الشركة. لذا، تسعى الشركات دائمًا للقيام بالتحليل المالي للتعريف بنجاحاتها وجذب المستثمرين إليها، ولكن لا زالت هناك تحديات تواجه كل من يقوم بعملية التحليل المالي، متمثلة في الآتي:

١. رداءة البيانات

إن من أكثر الجوانب التي يعاني منها المحللون الماليون أو من يقوم بعملية التحليل هي رداءة البيانات، ففي بعض الأحيان قد يكون من الصعب الوصول إليها، أو حتى من الممكن أن تكون مغلوطة، وهذا بالتأكيد سيؤثر على جودة التحليل المالي والتفسيرات والقرارات المتخذة لاحقًا، حتى إن الشركات نفسها قد تجد صعوبة في الوصول إلى البيانات المالية الدقيقة.

٢. استغراق الكثير من الوقت

بالنسبة للشركات، فإن عملية التحليل المالي تبدأ من حساب أصغر وحدة من أصول الشركة حتى تقدير الأرباح المحققة وتسوية الحسابات الخاصة بها. ويقضي المحللون الماليون الكثير من الوقت في إجراء العمليات الحسابية بشكلٍ يدوي، وفرز البيانات وتنظيمها. لكن مؤخرًا ظهرت بعض البرامج والأدوات التي تساعد في عملية التحليل المالي.

٣. التحليل المالي يحلل فقط المعلومات المالية

لا يعطي التحليل المالي أي حقائق متعلقة ببيانات الشركة التشغيلية، فعلى سبيل المثال: لا يتيح التعرف على البيئة الداخلية للشركة من الرضا الوظيفي للموظفين أو العملاء. وكذلك لا يحلل قدرة الشركة على استغلال الموارد البشرية الخاصة بها، فهو تحليل خاص فقط بالجانب المالي بعيدًا عن المعلومات التشغيلية للشركات.

ختامًا، فقد استعرضنا أبرز ما يتعلق بالتحليل المالي، أحد الوسائل الأساسية لتقييم المشروعات والشركات، حتى وإن كان نشاطك التجاري صغيرًا، فإن تحليله ماليًا سيضمن لك استغلال الموارد، والتعرف على المخاطر المالية التي قد تواجهك في المستقبل. وإذا احتجت لبعض المساعدة فيمكنك الاستعانة بالخبراء من مقدمي خدمات التحليل المالي بمنصة خمسات للخدمات المصغرة.

مفهوم التحليل المالي وأهميته

مفهوم التحليل المالي :The Concept of Financial Analysis التحليل المالي بصورة مبسطة هو مجموع الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوف المالية من اجل تقييم أداء المؤسسات والمنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل في حين يرى آخرون أن التحليل المالي على انه ((مدخل أو نظام لتشغيل البيانات لاستخلاص معلومات تساعد متخذي القرارات التعرف على :الأداء الماضي للمنشاة وحقيقة الوضع المالي والاقتصادي للمنشاة في الوقت الحالي .التنبؤ بالأداء المالي للمنشاة في المستقبل .تقييم أداء الإدارة إذا طبقا للتعريف أعلاه فان التحليل المالي هو عملية استخلاص المعلومات من البيانات المتوفرة من اجل التعرف على أداء المنشاة في الماضي والتنبؤ بأدائها في المستقبل وتقييم أداءها الحالي وذلك من اجل مساعدة الإدارة على اتخاذ القرارات .

بعض المختصين يرى أن التحليل المالي هو حساب النسب التحليلية من القوائم المالية وتفسير هذه النسب لمعرفة اتجاهاتها كأساس للقرارات الإدارية هذا التعريف يشابه التعريف السابق في أن التحليل المالي هو لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات لكنه يعتبر التحليل المالي أو يختصره بالنسب المالية، في حين أن التحليل المالي لا يُختصر فقط بالنسب المالية بل هو أوسع من ذلك، كما سنرى خلال البحث

.مختصون آخرون يرون أن التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ قرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة – مالية أو تشغيلية – وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل.

هؤلاء المختصون يرون أن التحليل المالي هو عملية معالجة للبيانات وهو إقرار بان التحليل المالي هو في حقيقته نظام معلومات وان لم يصرَحوا عن ذلك، لكن المعنى المستفاد يفضي إلى ذلك .

البعض الآخر من المختصين يرون، على أن التحليل المالي عبارة عن نظام معلومات حيث أن مدخلات هذا النظام تتمثل بالمعلومات المحاسبية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية وغيرها من القوائم) ومعلومات غير محاسبية كأسعار الأسهم وبعض البيانات الاقتصادية كالتضخم والنمو وغيرها، بينما عمليات هذا النظام تتمثل باستخدام أساليب التحليل المالي المختلفة، في حين أن مخرجات نظام التحليل المالي تتمثل بالمعلومات التي يقدمها التحليل المالي من نسب مالية أو مؤشرات أو أشكال بيانية. ويعتقد الباحث صحة هذا الرأي الذي يعتقد في أن التحليل المالي يعتبر نظاما للمعلومات لكن هؤلاء المختصين لم يبينوا التغذية العكسية لهذا النظام، فطبقا لنظرية النظم ،فان أي نظام يتمثل

بوجود مدخلات وعمليات تُجرى على هذه المدخلات ومن ثم فان هناك مخرجات لهذا النظام ولكي تكتمل الدورة ومن اجل أن يتكامل النظام ينبغي أن توجد تغذية عكسية، وذلك من اجل أن يتطور النظام ومن اجل أن يواكب التغير الحاصل في البيئة .

الباحث يرى أن التغذية العكسية لهذا النظام "نظام التحليل المالي" تتمثل بالتحقق من صحة هذه المخرجات التي قُدمت على شكل نسب أو طرق رياضية أو إحصائية ومدى مطابقتها للواقع – أي إجراء عملية مقارنة - سيما ما يخص التنبؤ بالمستقبل أو التنبؤ بالفشل المالي من اجل تصحيح وتطوير طرقه وأساليبه كي تتطابق مع الواقع أو تكون قريبة منه وهذا ما يفسر تطور التحليل المالي في الفترة الأخيرة . ومن المهم جدا التنويه إلى أن أي نظام يتكون من أنظمة فرعية والتحليل المالي يتكون بدوره من أنظمة فرعية "كنظام التحليل المالي الفرعي لدراسة وتحليل المبيعات، نظام فرعي لدراسة قوى العمل، نظام فرعي لدراسة رأس المال والديون، ....الخ"

.إذا التحليل المالي عملية تقويمية ورقابية وهو كذلك نظاما للمعلومات حيث انه يستمد مدخلا ته من بيانات وأرقام وتقارير وكشوفات من المنشئات المختلفة ومن البيئة الخارجية سواء كانت منها القطاع الذي تعمل فيه هذه المنشاة أو تلك أو البيئة الأكبر " المدينة، البلد، المحيط الإقليمي، الدولي" ومن ثم يقوم بإجراء العمليات على هذه البيانات والأرقام بطرق خاصة ومعروفة للمختصين ومن ثم فان مخرجات هذا النظام تتمثل بالتقارير والنسب والمخططات والمشورة التي يقدمها للمستويات الإدارية المختلفة سواء في المنشئات والمنظمات أو على مستوى الاقتصاد الكلي، أما لتغذية العكسية لهذا النظام "نظام التحليل المالي" فانه يتمثل بالتحقق من صحة هذه المخرجات التي قدمت على شكل نسب أو طرق رياضية أو

إحصائية ومدى مطابقتها للواقع .الباحث يقترح أن تكون هناك اختصاصات فرعية في مجال التحليل المالي كي تكون عملية تقويم أداء المنشئات اكبر وأكثر شمولية بحيث تشمل جميع مفاصل هذه المنشئات من اجل تطوير وتحسين أداء المنشئات ومن ثم تطوير الاقتصاد بصورة عامة، حتى تكون عملية اتخاذ القرارات ووضع الخطط والعملية الإدارية بصورة عامة عملية علمية ودقيقة تنطلق من خلال دراسة واقعية تأخذ جميع هذه العوامل بنظر الاعتبار أهمية التحليل المالي :

لاشك أن أهمية التحليل المالي تنبع من أهمية هذه الدراسات الاقتصادية والإدارية والمحاسبية في السنوات الأخيرة، حيث أن توسع المنظمات وتباعد مراكز وفروع هذه المنشئات الجغرافية بالإضافة إلى توسع وتعقد العمليات الاقتصادية في العالم، وظهور حيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى إلى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي، وبصورة عامة فان أهمية التحليل المالي تتمثل بالاتي :

التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمنشاة سيما إذا استخدم بفعالية في المنشئات .

يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء .التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث انه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية .

التحليل المالي أداة من أدوات اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتوسع والتحديث والتجديد .ثانيا: خطوات التحليل المالي، الجهات المستفيدة منه، مصادر معلومات التحليل، وأنواع التحليل المالي :

خطوات التحليل المالي :هناك خطوات محددة يستخدمها المحلل المالي في عملية تحليله ولعل أهمها الآتي :

تحديد الغاية أو الهدف من التحليل وهذا يتعلق بقرار الإدارة حول ماهية العمل الذي تريده فهل تريد تقييم الأداء النهائي، أم تريد إجراء تحليل قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية كما يحدث غالبا في البنوك على سبيل المثال عندما تريد منح قرض لأحد المنشئات، أم يراد إجراء تحليل لإنتاجية العمل، وغيرها من الأهداف .بعد ذلك يقوم المحلل بجمع المعلومات المطلوبة حسب نوع التحليل فان كان هدف التحليل تقييم الأداء النهائي فان المحلل يقوم بجمع بيانات عن المصروفات والإيرادات لفترة معينة وتحديد المؤشرات الرئيسية التي لها دور كبير في أداء المشروع مثل المبيعات أو الإنتاج .ثم ينتقل المحلل بعد ذلك إلى تحديد أدواته التي سوف يطبقها في عملية التحليل وهذا يتعلق طبعا بالمستوى العلمي والفني للمحلل ومدى تجربته في مجال التحليل .هنا يقوم المحلل باستخدام البيانات ذات العلاقة من اجل الوصول إلى مؤشرات معينة يستفيد منها في عملية التحليل .بعد الوصول إلى مؤشرات معينة يقوم بتحليل هذه المؤشرات من اجل معرفة اتجاه هذه المؤشرات في المستقبل .

ينتهي المحلل بعد ذلك إلى كتابة استنتاجاته وتوصياته على شكل تقرير يقدم إلى الجهة التي طلبت التحليل .

الجهات المستفيدة من التحليل المالي :User of Financial Analysis
هناك جهات عديدة تستفيد من التحليل المالي فمنها ما هو داخلي يخص المنشاة نفسها ويتمثل بالمستويات الإدارية المختلفة وهناك جهات خارجية تستفيد من التحليل المالي تتمثل بجميع الأطراف خارج المنشاة سواء كانت لهم صلة بالمشروع أو لا وبصورة عامة فان الجهات التي تستفيد من التحليل المالي هي:

إدارة المنشاة ملاك المنشاة والمستثمرين الحاليين والمتوقعين في المستقبل دائنو المنشاة والبنوك .

الجهات الحكومية وأجهزة الرقابة والضريبة

مراكز الدراسات والبحوث

البورصات وأسواق المال

الجامعات والمعاهد

شركات التامين الصحف والجرائد والمجلات

النقابات مصادر

معلومات التحليل المالي : يمكن تقسيم مصادر بيانات التحليل المالي إلى مصدرين هما مصادر داخلية :

وهي مصادر من داخل المنشاة والتي تتمثل بالمعلومات المحاسبية والإحصائية والإدارية والاقتصادية

.مصادر خارجية :وتتمثل بجميع المصادر التي تكون خارج المنشاة ولعل أبرزها أسواق المال ومكاتب السماسرة وهيئات البورصة والصحف المتخصصة والمجلات ودوائر الدولة المختلفة التي لها علاقة كوزارة التخطيط ووزارة الاقتصاد ووزارة المالية وأجهزة الإحصاء.

بالإضافة إلى ذلك ينبغي التعرف على مستويات الربحية والأداء في القطاعات المختلفة كذلك القطاع الذي تعمل فيه المنشاة المراد إجراء تحليل لها بالإضافة إلى بعض التشريعات التي تتعلق بالضرائب والرسوم الكمركية وسواها، كذلك ينبغي معرفة الظروف الاقتصادية من كساد وتضخم ورواج وغيرها .

أنواع التحليل المالي :

هناك أنواع عديدة من التحليل المالي ناتجة عن طريقة التبويب التي يستخدمها المحلل أو المختص والأسس التي يعتمدها في التحليل.

بصورة عامة سنشير إلى بعض هذه الأنواع حسب الجهة القائمة بالتحليل

تحليل داخلي :وهو التحليل الذي تقوم به جهة داخلية أي من داخل المنشاة المراد إجراء تحليل لها .تحليل خارجي :هذا النوع من التحليل تقوم بإجرائه جهات من خارج المنشاة كالبنوك والمصارف والغرف التجارية والصناعية وفي أيامنا هذه المكاتب المتخصصة في الحسابات والتدقيق .

حسب الزمن:

تحليل رأسي "ثابت أو ساكن" :يتم في هذا النوع من التحليل نسبة بند من بنود احد القوائم المالية الواحدة إلى مجموعة اكبر فمثلا يتم نسبة المدينين إلى الموجودات المتداولة أو نسبة المكائن والآلات إلى الموجودات الثابتة أو إلى إجمالي الموجودات وهكذا بالنسبة للخصوم هذا فيما يخص قائمة المركز المالي على سبيل المثال، أما بالنسبة إلى قائمة الدخل فيتم نسبة احد البنود إلى المبيعات، طبعا مع ملاحظة أن هناك علاقة بين البند والمجموعة التي ينسب لها من اجل أن تكون ذات مدلول. ويتسم هذا التحليل بالسكون والثبات لأنه يدرس العلاقة بين بندين أو مجموعتين في فترة زمنية محددة .تحليل أفقي "المتغير" :هذا النوع من التحليل يتم عن طريق احتساب اتجاه التغير في العناصر الرئيسية للقوائم المالية من سنة إلى أخرى على شكل نسب مئوية من اجل توضيح التغيرات الحاصلة حيث يتم احتساب نسب التغير كما يأتي :قيمة التغير في أي عنصر = قيمة العنصر في سنة المقارنة(مثلا سنة ٢٠٠٦ – (قيمة نفس العنصر في سنة الأساس (مثلا سنة ٢٠٠٣).نسبة التغير = قيمة التغير في النقطة (أ) /

مبلغ سنة الأساس (سنة ٢٠٠٣).يمكن استخراج نسبة التغير بخطوة واحدة كآلاتي :نسبة التغير = [{قيمة العنصر في سنة المقارنة(سنة ٢٠٠٦ – (قيمة نفس العنصر في سنة الأساس (سنة)}/2003قيمة العنصر في سنة الأساس] * ١٠٠ حسب الهدف من التحليل :

تحليل قدرة المنشاة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير .

تحليل قدرة المنشاة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل .

التحليل المالي لتقويم ربحية المنشاة .

التحليل المالي لتقويم الأداء.

التحليل المالي لتقويم التناسق في الهيكل التمويلي العام للمشروع ومجالات استخدامات.

ثالثا: استعمالات التحليل المالي :

يمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة ومن أهمها الآتي:

التحليل الائتماني:18 [Credit Analysis هذا التحليل بصورة عامة يقومون به المقرضين من اجل معرفة الأخطار التي سيواجهونها إذا منحوا قرضا لأحد الأطراف، لذا يقومون بتحليل مديونية الطرف الذي ينوون منحه قرضا من اجل التحقق من أن هذا الطرف قادر على إعادة القرض عند استحقاقه .

التحليل الاستثماري :19 [Investment Analysis هذا النوع يهتم بعملية تقييم الأسهم والسندات وتقييم المؤسسات بصورة عامة، وهذا النوع يعتبر من الأنواع المهمة باعتبار أن الاستثمار هو مدار اهتمام نسبة كبيرة من الإفراد والمؤسسات.

تحليل الاندماج والشراء]:20 [Merger & Acquisition Analysis
كما هو معروف فان عملية شراء شركة أو في مجال عملية الاندماج بين الشركات نحتاج إلى القيام بعملية تحليل مالي للمنشاة المراد شراؤها مثلا، من اجل الوقوف على القيمة الحقيقية للمنشاة ومن اجل معرفة موقع المنشاة في السوق بالإضافة إلى أمور كثيرة كالتنبؤ بمستقبل أداء هذه المنشاة وغيرها من أمور. وكما نعرف فان عملية شراء المنشئات أو عملية الاندماج من الأمور المهمة والتي تكون مكلفة سيما إذا لم تكن قائمة على دراسة وتحليل دقيق وبالتالي فان الأهمية تتأتى من هذا الجانب .

تحليل تقييم الأداء]:21 [Performance Analysis هذا النوع هو الآخر من الأنواع المهمة ولعل غالبية الأطراف (الإدارة والمستثمرون والمقرضون وغيرهم) تقوم بهذا النوع من التحليل باعتبار انه يقوم بتقييم المؤسسات من جهات عديدة كتقييم الربحية وكفاءة المؤسسة في إدارة موجوداتها أو توازنها المالي أو ما يتعلق بالسيولة والنمو وما إلى ذلك من خدمات جليلة يقدمها هذا النوع من التحليل .التخطيط]:22 [planning
يعتبر التحليل المالي من الأدوات الفعالة في مجال التخطيط حيث يُستعان به في وضع تصور لأداء المنشاة المتوقع وذلك عن طريق الاسترشاد بالأداء السابق لنفس المنشاة. وفي هذا المجال نستطيع القول أن التحليل المالي يلعب دورا فريدا في مجال تقييم الأداء السابق أو الأداء المتوقع .
رابعا: معايير التحليل المالي :Standards of Financial Analysis
هناك مجموعة من المعايير التي يستخدمها المحلل للتعبير عن مستوى الأداء المالي ومن هذه المعايير الآتي [٢٣]:

المعايير التاريخية [Historical Standards: ٢٤] هذه المعايير تعتمد على مؤشرات مالية تاريخية أي لسنوات سابقة فمثلا يتم مقارنة نسبة السيولة للسنة الحالية مع نسبة السيولة لأعوام ماضية (لنفس المنشاة) ومن

ثم ملاحظة التغيرات الحاصلة، هل التغيرات إلى الأفضل أو إلى الأسوأ وهكذا بالنسبة للنسب أو المعدلات الأخرى .المعايير المستهدفة [٢٥ :Targeted Standards]المعايير المستهدفة تعني المعايير التي تعتمد عادة على الخطط المستقبلية للمنشاة والتي تمثل الموازنات التخطيطية، وهذه المعايير يستفيد منها المحلل أو الإدارة للتحقق عن مدى تطبيق الخطط الموضوعة. فالمحلل المالي يقوم بمقارنة المعايير المستهدفة مع المتحقق وبالتالي يحدد فيما إذا كانت هناك انحرافات سواء ايجابية أو سلبية، وبالتالي فان المعايير المستهدفة من الأدوات الهامة في عملية التخطيط أو الرقابة .المعايير الصناعية [٢٦ :Industrial Standards] هو معيار يوضع ضمن صناعة معينة سواء ضمن صناعة واحدة محلية أو إقليمية أو دولية، ويحدد هذا المعيار طبقا لما هو متعارف عليه في السوق، طبعا هذه المعايير توضع من قبل مختصين سواء التجمعات المختصة في هذا المجال أو من قبل الاقتصاديين أو الإداريين أو المحللين الماليين أو الاستشاريين وغيرهم من ذوي الخبرة في هذا المجال، ويستفاد من هذه المعايير للمقارنة مع أداء المنشاة ومعرفة أداءها عن كثب .

خامسا: الطرق والأساليب المستخدمة في التحليل المالي :للتحليل المالي طرق وأساليب فنية يستخدمها المحلل المالي من اجل الوصول إلى مؤشرات معينة أثناء القيام بعملية التحليل المالي وهذه الطرق منها ما هو تقليدي نشا مع بداية تشكل هذه المعرفة ولازال يشكل أهمية وفعالية في عملية التحليل المالي، كالنسب المالية، وهناك أساليب حديثة نشأت مع تطور العلوم الأخرى كالرياضيات والإحصاء وبحوث العمليات .

يتفق اغلب المختصين على أن النسب المالية تنقسم إلى أربع مجموعات رئيسية وكل مجموعة تنقسم بدورها إلى مجموعة من النسب أو المعدلات المالية وهذه المجموعات الأربع هي الآتي:

نسب السيولة .نسب الرفع المالي .نسب النشاط أو نسب الدوران .

نسب الربحية .

في حين أن بعض المختصين يضيف مجموعة خامسة بالإضافة إلى المجموعات الأربع أعلاه، وهذه المجموعة هي، نسب السوق.

ولكن نسب هذه المجاميع الخمسة لا تختلف بمجموعها عن المجاميع الأربعة لذا سيقتصر الباحث في استعراضه للنسب المالية على المجاميع الأربعة.

قسم آخر من المختصين يقسم النسب المالية حسب نوع القوائم المالية، فهو يقسم النسب كآلاتي :

نسب قائمة المركز المالي

.نسب قائمة الدخل .

النسب المشتركة : أي المشتركة بين قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، أي أن النسبة المالية تتكون من عنصر ينتمي إلى احد القائمتين وعنصر آخر ينتمي إلى القائمة الأخرى وبالتالي فان النسبة تتكون من بسط ومقام ينتمي إلى القائمتين، ولكن ينبغي أن تكون هناك علاقة بين العنصرين اللذين أُخذت النسبة لهما وإلا سوف لن يكون هناك معنى للنسبة .النسب المالية المعيارية .

بصورة عامة فان هذا التصنيف لا يختلف عن التصنيفات الأخرى من حيث طبيعة النسب المالية، لكن العملية تعتمد على الباحث أو المختص

ووجهة نظره في كيفية عرض النسب ومدى بساطة ووضوح عملية التصنيف والعرض لهذه النسب. ولا تخلو هذه العملية من الايجابيات على كل حال .

بينما يذهب البعض الآخر من المختصين إلى اعتبار أن كل النسب المالية (المجموعات الأربع أعلاه) هي من الأساليب التقليدية - لكنها على كل حال تبقى مهمة ولها اثر مهم في عملية التحليل المالي- وان هناك أساليب حديثة كالأساليب الرياضية والإحصائية وبحوث العمليات .

سيتناول الباحث بالشرح المجموعات الرئيسية الأربع للنسب المالية ومن ثم سيسلط الضوء على الأساليب الحديثة .

التحليل المالي واستخداماته للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات.

مثال :

مشروع أ

التدفق النقدي	
-65,000	مبلغ الاستثمار
10,000	بعد عام
20,000	بعد عامين
25,000	بعد ثلاثة أعوام
30,000	بعد أربعة أعوام
20,000	بعد خمسة أعوام
%7	معدل الفائدة
18,101 دينار	صافي القيمة الحالية
3.3 سنوات	فترة الاسترداد
%16	معدل العائد الداخلي
1.61	دليل الربحية

مشروع ب

التدفق النقدي	
-65,000	مبلغ الاستثمار
20,000	بعد عام
20,000	بعد عامين
25,000	بعد ثلاثة أعوام
30,000	بعد أربعة أعوام
15,000	بعد خمسة أعوام
%7	معدل الفائدة
23,504 دينار	صافي القيمة الحالية
3 سنوات	فترة الاسترداد
%20	معدل العائد الداخلي
1.7	دليل الربحية

نلاحظ أن جميع طرق التقييم باستثناء فترة الاسترداد تشير إلى أن مشروع (ب) أفضل من مشروع (أ)، وذلك لأن فترة الاسترداد لا تأخذ في الاعتبار ما يحدث للمشروع بعد انتهاء فترة استرداد استثماراته.

مخاطر الاستثمار:

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار , فإنه سيواجه درجة معينة من المخاطر مقابل توقعه للحصول علي عائد معقول , لذلك تعتبر المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذة بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري . وترتبط المخاطرة باحتمال وقوع خسائر فكلما زاد احتمال وقوع الخسارة كلما كان الاستثمار أكثر خطورة والعكس بالعكس أما العائد علي الاستثمار فهو بمثالة المقابل الذي يتوقعه المستثمر مقابل الأموال التي يدفعها من اجل حيازة أداة الاستثمار أو مقابل تخلية عن منفعة حالية علي أمل الحصول علي منفعة أ:بر في المستقبل ونتيجة لهذه العلاقة الطردية بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة فإن جميع المستثمرين يسعي لتحقيق أعلي عائد عند مستوي معين من المخاطر أو تخفيض المخاطر الي أدني مستوي ممكن عند مستوي معين من العائد.

وهناك أكثر من تعريف لمخاطر الاستثمار منها احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المتوقع علي الاستثمار , ومنها عدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية المتأتية منه , وكذلك درجة التذبذب في العائد المتوقع أو درجة اختلاف العائد الفعلي قياساً بالمتوقع .

إدارة المخاطر

وتتناول ادارة المخاطر العلاقة بين العائد المطلوب علي الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الاستثمار , وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي الي تعظيم قيمة ذاك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه وبشكل عام , يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح إدارة المخاطر من خلال مراجعة بعض التعريفات كما يلي :

عرف ادارة الخطر علي انها " ادارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها , والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث اذ لم يتم التعامل معها بشكل مناسب "

وأوضح أن عملية ادارة الخطر تتضمن ثلاث مراحل أساسية هي : تعريف الخطر , وقياس الخطر , وادارة الخطر , كما أوضح أن مرحلة ادارة الخطر يمكن أن تتبع احد ثلا استراتيجيات , هي الاحتفاظ بالخطر

تخفيض الخطر

تحويل الخطر

ويري أن ادارة المخاطر تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي تتعرض لها الشركة , وقياسها والتعامل مع مسبباتها والاثار المترتبة عليها وان الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر يتمثل في تمكين الشركة لمن التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة .

ويشير الي ان القيام بإدارة المخاطر أصبح ضروريا لاستمرار الشركة في ظل المنافسة العالمية المعاصرة , وان إدارة المخاطر المالية بالمنشأة تسعي الي ثلاثة أهداف رئيسية هي :

١- الوقاية من الخسائر .
٢- تعظيم درجة الاستقرار في الارباح .
٣- تخفيض تكلفة ادارة الخسائر المالية المحتملة .

ويري ان ادارة المخاطر هي مجموعة من الأنشطة التي تستهدف تخفيض الخسائر المحتملة , وان هذه الأنشطة تتدرج تحت ثلاثة مراحل رئيسية , هي :

١- تحديد وتعريف المخاطر التي تواجه الشركة .

٢- قياس التأثير المحتمل لكل خطر .

٣- تحديد كيفية التعامل مع الخطر موضوع الاهتمام .

وينظر الي ادارة الخطر علي انها نشاط يمارس بشكل يومي , سواء علي مستوي الافراد أو المنظمات , لأن أي قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل , وطالما ان المستقبل غير مؤكد فلابد من الاعتماد بشكل ما علي مبادئ ادارة المخاطر . وأوضح (Hamilton) ان ادارة المخاطر تتضمن الأنشطة التالية :

١- تجميع المعلومات عن الأصول الخطرة بالشركة.

٢- تحديد التهديدات المتوقعة لكل اصل .

٣- تحديد مواطن الخلل الموجودة بالنظام والتي تسمح للتهديد بالتأثر في الأصل

٤- تحديد الخسائر التي يمكن ان تتعرض لها الشركة اذا حدث التهديد المتوقع .

٥- تحديد الأدوات البديلة التي يمكن الاعتماد عليها لتخفيض أو تجنب الخسائر المحتملة

٦- تحديد الأدوات التي قررت الشركة الاعتماد عليها في ادارة المخاطر المحتملة .

ويري أن ادارة المخاطر هي العمليات التي تتضمن تعريف المخاطر التي تواجه الشركة , وتحديد الاثر المالي الذي يمكن ان يحدثه كل خطر بالنسبة للشركة ، ثم اتخاذ قرارات مدروسة لتجنب تلك المخاطر، او تخفيضها، او تحويلها ، او قبولها كما هي .

ويشير الي ان اداره المخاطر اصبحت تمثل مجالا متخصصا يتضمن المقاييس والاجراءات التي تربط بين كل من العائد والخطر المرتبط به ويؤكد أن الخطر في حد ذاته لا يمكن تخفيضه بالعمليات الحسابية وأن

المعلومات وبعد النظر تمثل عناصر جوهرية ذات أهمية بالغة في عملية ادارة المخاطر ويعرف (Penny) إدارة المخاطر المالية علي انها "استخدام أساليب التحليل المالي , وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أول السيطرة علي مخاطر معينة وتخفيض اثارها غير المرغوبة علي الشركة " . ويري انه يمكن تسمية هذه العملية إدارة الخسائر المحتملة .

أما (Borgsdorf , Pliszka ,1999) فقد تناولا مفهوم إدارة المخاطر من خلال مناقشة جوانب الشبة وجوانب الاختلاف فيما بين ادارة الخطر وبين المفهوم العام للإدارة ومن خلال المناقشة قرارا ان المنشأة وادارة المخاطر المالية بالمنشأة متلازمان , وانه يصعب تحقيق الفعالية في أحدهما دون أن تمارس الأخرى بشكل فعال , لأنهما يجب أن يعملا معا وبشكل متوازي ومتكامل لإنجاز أهداف المنشأة.

وفي هذا الإطار قد (Borgsdorf , Pliszka) تعريفا عاما لإدارة المخاطر علي أنها " مجموعة الأنشطة الخاصة بالتخطيط والتنظيم والقيادة والرقابة لموارد المنظمة من أجل تخفيض الأثار المحتملة للمخاطر التي تتعرض لها تلك الموارد " وأوضح الكاتبان أنه يمكن إدارة المخاطر بشكل منظم وفعال بالاعتماد علي الأنشطة التالية :

١- تحديد الخسائر المحتملة من الخطر موضع الاهتمام
٢- تقييم الأساليب البديلة للتعامل مع الخطر.
٣- تطبيق الأساليب المناسبة لمعالجة الخطر.
٤- متابعة وتقييم نتائج الأساليب التي تم الاعتماد عليها في ادارة الخطر .
٥- تطوير وتعديل أداء وممارسات إدارة المخاطر للتواصل الي نتائج افضل.

ويؤكد (stewart,2000) ن ادارة الخطر لا تعني التخلص منه , لأن التخلص من الخطر يعني في نفس الوقت – التخلص من العائد المتوقع أما ادارة المخاطر فإنها تعني استخدام الأدوات المناسبة لتخفيض الخسائر المحتملة , وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها , أو المصاحبة لهذة العوائد المتوقعة.

وبمراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة يمكن استخلاص نقطتين أساسيتين ترتكز عليهما الدراسة الحالية وهما :

١- إن مصطلح " ادارة المخاطر " يتضمن كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطر المرتبطة بتحقيق هذه العائد المتوقع وذلك بهدف تعظيم قيمة الأثل الذي يتولد عنه هذا العائد .

٢- ان النظام لإدارة المخاطر بالشركة يعتمد علي ثلاث مراحل رئيسية , وهي:

أ- تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة .
ب- قياس مستوي الخطر والخسائر المحتملة من حدوثة .
ت- استخدام الأدوات المناسبة لتخفيض مستوي الخطر , وتخفيض أو منع حدوث الخسائر المحتملة بسببه.

مفهوم الخطر المالي

ويري أن الخطر هو التقلب المحتمل في النواتج , وان الخطر مفهوم موضوعي , ويمكن قياسه كمياً وانه يخلق خسائر محتملة , حيث يمكن أن يترتب علي التصرف الذي يصاحبه الخطر مكاسب أو خسائر ولا يمكن التنبؤ بأيهما سوف يحدث فعلاً .

ويري (peters ,d, 1997) ان الخطر المالي يعني أنهناك فرصة لحدوث خسارة مالية , وان مصطلح الخطر يستخدم للإشارة الي التغير الذي يمكن ان يحدث في العوائد المصاحبة لأصل معين .

ويري (watsham) أن مفهوم الخطر يشير الي عدم التأكد المحسوب بشكل كمي , وان الخطر المالي يرتبط بالتغير غير المرغوب في قيمة المتغير المالي .

ويري (Mc name,d , 2000) أن مفهوم الخطر ما هو الا اداة تعريفية تساعدنا في التعامل مع الحالات التي لا يمكننا فيها التنبؤ بالمستقبل علي وجه اليقين .

وعلي ضوء مدخل خلق القيمة يمكن تعريف الخطر المالي بالشركة علي انه " الفقد الجزئي أو الكلي المحتمل في قيمة ثروة المساهمين " ويمكن تحديد المبررات التالية:

١- انه يرتبط بشكل مباشر بالهدف النهائي للشركة وهو تعظيم ثروة المساهمين .
٢- أنه يرتبط بشكل مباشر بالقرارات المالية بالشركة , والتي تمثل المصادر الرئيسية لأجل :
أ- توليد التدفقات النقدية بما يحافظ علي ثروة المساهمين , دون ضياع العائد المتوقع أو تأكل الثروة .
ب- أنه يساعد علي تحقيق الرابط المباشر بين مفهوم المخاطر المالية بالشركة , وبين أدوات القياس لها , وبين الهدف من ادارتها .

أنواع المخاطر من حيث مصدر الخطر

ان الشركات المعاصرة تواجه مجموعة متنوعة من المخاطر المالية في المجالات الوظيفية المختلفة , وفي جميع أرجاء الشركة ومنهذه المخاطر ما يلي

مخاطر الأعمال:

وهي المخاطر المرتبطة بالصناعة والمجال الذي تعمل فيه الشركة .

مخاطر التشغيل:

هي المخاطر المرتبطة بالنظم الداخلية بالشركة .

مخاطر الادارة :

هي المخاطر المرتبطة بالوظائف والممارسة الادارية .

المخاطر القانونية :

هي المخاطر الناشئة عن الدخول في اتفاقيات تعاقدية مع أطراف اخري مع عدم التأكد بالوفاء بالالتزامات تجاه هذه الأطراف.

مخاطر الائتمان :

هي المخاطر المتربطة بفشل الطرف الأخر في الوفاء بالتزاماته .

مخاطر الأسعار :

هي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة (صعوداً أو هبوطاً)في الأسعار بالسوق , وهي تنقسم الي مخاطر سعر الفائدة , مخاطر يعر العملة أو سعر الصرف , مخاطر أسعار السلع , مخاطر الملكية .

مخاطر الأموال :

هي المخاطر الناتجة عن فشل الشركة في الوفاء بأعباء الديون وفقاً للشروط المتفق عليها مع الممولين او المقرضين .

مخاطر التركيز:

هي المخاطر الناتجة عن تركيز الاستثمارات في قطاع واحد أو عدة قطاعات صغيرة , وتسمي " مخاطر عدم التنويع ".

مخاطر التغطية:

هي المخاطر الناتجة عن الخطأ في التغطية او الفشل في تحقيق التغطية الكافية للمخاطر التي تتعرض لها الشركة.

المخاطر السياسية:

هي المخاطر الناتجة عن القرارات الحكومية مثل الضرائب , التسعير , الجمارك , التأميم .

أنواع المخاطر من حيث ارتباطها بالشركة

وفقا لهذا التصنيف , وهو التصنيف الذي نعتمد عليه النماذج الحديثة في نظرية التمويل , يتم تقسيم المخاطر التي تتعرض لها الشركة الي مجموعتين من المخاطر , هما :

١- مخاطر منتظمة :

وهي المخاطر " العامة " التي تتعرض لها جميع المنشأت بالسوق يصرف النظرعن خصائص المنشأة من حيث النوع أو الحجم أو هيكل المكلية ... إلخ وتنشأ هذه المخاطر عن متغيرات لها صفة العمومية , مثل الظروف الاقتصادية او السياسية ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر بالتنويع , ولذا تسمي بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنويع او مخاطر السوق .ويشير (Francis ,j , 1986) الي أن الشركات التي تتسم بارتفاع

المخاطر المنتظمة لعائد اسهمها , هي تلك الشركات التي تنتج سلعا اساسياً , مثل شركات انتاج المعدات وشركات مقاولات انشاء الطرق والجسور , والشركات التي يتميز هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية , مثل شركات الطيران إضافة الي الشركات الصغيرة نسبيا التي تنتج سلعاً يحتمل ان تعرض بسرعة للتقادم مثل شركات انتاج الكمبيوتر ففي مثل هذه المنشآت تكون المبيعات والأرباح واسعار الأسهم مسايرة للمستوي العام للنشاط الاقتصادي ومن هنا ترتفع نسبة المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها مثل تلك الشركات .

٢-مخاطر غير منتظمة

وهي المخاطر " الخاصة " التي تواجه شركة معينة, نتيجة لخصائص وظروف تلك الشركة , ويمكن تخفيض أو تجنب تلك المخاطر بالاعتماد علي استراتجية التنويع ولذلك تسمي أيضاً المخاطر التي يمكن تجنبها بالتنويع , أ, المخاطر الفريدة حيث انها تخص شركة معينة , ويشير (Francis ,j , 1986) الي انه في مقدمة الشركات التي تتسم بانخفاض نسبة المخاطر المنتظمة , وارتفاع نسبة المخاطر غير المنتظمة , تلك الشركات التي تنتج سلع غير معمرة , حيث يكون الارتباط ضعيف بين كلمن المبيعات والأرباح واسعار الأسهم وبين المستوي الاقتصادي العام .

انواع المخاطر من حيث الميزة التنافسية المعلوماتية

يري البعض أنه يمكن تقسيم المخاطر التي تواجه الشركة تبعاً للميزة التنافسية المعلوماتية المتوافرة لديها الي مجموعتين من المخاطر , علي النحو التالي :

١- المخاطر المالية :

وهي المخاطر الناشئة عن متغيرات لا تتوافر لدي الشركة عنها ميزة تنافسية معلوماتية ويجب علي الشركة ان تتبع استراتيجيات جيدة لإدارة هذه المخاطر لأجل تغطيتها او تجنبها او السيطرة عليها لأن تحمل هذه

المخاطر لا يحقق للشركة ايه عوائد اقتصادية وهي مخاطر ليس لها علاقة مباشرة بالنشاط الأساسي للشركة , ولكنها ترتبط بالسوق الذي تعمل فيه الشركة.

المقاييس الاحصائية

استند العالم (Markowitz) في النظرية الحديثة للمحفظة المالية الي فرضيات عدة تتعلق بسلوك المستثمر في اختياره للأصول المراد الاستثمار فيها , من حيث الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطر وذلك من خلال الاستفادة من مزايا التنوع

(عدم وضع البيض في سلة واحدة) لتعظيم العائد من دون أي زيادة في المخاطر أو تخفيض المخاطر عند مستوي معين من العائد وبعبارة أخري فان الاستثمار ليس مجرد اختيار الأسهم , وانما اختيار مزيج من الأسهم لتوزيع عش البيض , وتعتمد صيغ الحد من الأخطار التي تستند اليها النظرية علي عدد من الافتراضات .

الافتراض الأول: هو أن التغيرات في الاسعار مستقلة احصائيا بعضها عن بعض : فهي تفترض ان سعر اليوم ليس له تأثير في التغيرات التي تحدث في سعر الغد ونتيجة ذلك يصبح التنبؤ بحركة السوق المستقبلية أمرا مستحيلا ..

الافتراض الثاني : هو ان جميع التغيرات في السعر تكون موزعة وفقاً لنمط محكوم بمنحني الجرس المعياري وبين اتساع قاعدة الجرس (مقيسه بقيمة الانحراف المعياري) القيمة التي تنحرف بها التغيرات في الأسعار عن القيمة المتوسطة وتعتبر الأحداث المتطرفة أحداثا بالغة الندرة ووفقا لنظرية المحفظة المالية , فان احتمال حدوث هذه التقلبات الكبيرة لا

يتجاوز مضاعفات العدد ١/١٠٢٤ (تزيد التذبذبات علي ١٠ أضعاف الانحراف المعياري)

وتعتمد المقاييس الاحصائية علي قياس درجة التشتت في قيم المتغير المالي محل الاهتمام , أو قياس درجة حساسيه تجاه التغيرات التي تحدث في متغير أخر وتستخدم هذه المقاييس تاريخياً للتنبؤ بمخاطر الاستثمار وعدم الاستقرار وتعتبر من المكونات الرئيسية للنظرية الحية للمحفظة المالية , والمؤشرات السبعة الرئيسية هي :

١- الانحراف المعياري

وهي مقياس احصائي للتذبذب , حيث انه يشير الي " المخاطر " المرتبطة بالمتغير المالي , ويعتبر مقياس لمدي ابتعاد مجموعة من البيانات عن متوسطها فكلما ازداد التباعد بين البيانات كلما ازداد هذه الانحراف كما بين الانحراف المعياري مدي انحراف العائد عن العائد المتوقع ويتضمن الرقم المرتفع مخاطر أكثر مرتبطة بالاستثمار وكذلك يتضمن فرصا لتحقيق عوائد أفضل (او خسائر) مقارنة مع الانحراف المعياري المنخفض .

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} P_i (r_i - \bar{r})^2}$$

حيث أن :

σ : الانحراف المعياري

r_i : العائد المحتمل i

$\bar{r}$: القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة

P_i : احتمال العائد i

ويمكن المقارنة بين المتغيرات المالية من حيث درجة المخاطرة بواسطة الانحراف المعياري علي شرط ان يتساوى العائد المتوقع لكافة هذه الاستثمارات . وفي حال عدم تساوي العائد المتوقع نقوم بحساب ما يسمي بمعامل الاختلاف لكل استثمار وهو عبارة عن قسمة الانحراف المعياري علي العائد المتوقع لكل استثمار , وذلك لقياس درجة المخاطرة لكل وحدة من العائد ويتم اختيار الاستثمار الذي يكون معامل الاختلاف له أقل وهذا يعني اختبارنا للاستثمار الذي نتحمل فيه مخاطرة أقل لكل وحدة عائد.

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{r}}$$

حيث أن :

σ : الانحراف المعياري

$\bar{r}$: القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة

وقد تكون درجة مخاطرة المحفظة أقلمن درجة مخاطرة المتغيرات المالية التي تتشكل منها هذه المحفظة وذلك بسبب التنويع , والتنويع يخفض من درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في اكثر من متغير مالي ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة , وهذا ما يسمي بأثر المحفظة ولكن درجة الانخفاض في المخاطرة التي تتحقق من خلال التنويع تعتمد علي درجة الارتباط بين عوائد مختلف المتغيرات المالية التي تتشكل منها هذه المحفظة ويقيس معامل الارتباط درجة واتجاه التغير بين متغيرين ويتراوح ρ بين 1.0- و 1.0 +

وتقاس مخاطرة المحفظة بالانحراف المعياري للمحفظة:

$$\sigma_p = \sqrt{w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2 w_1 w_2 \rho_{1,2} \sigma_1 \sigma_2}$$

حيث أن :

σ_p : الانحراف المعياري للعائد على المحفظة.

w_1 : النسبة المستثمرة في المتغير المالي الأول.

: النسبة المستثمرة في المتغير المالي الثاني.

σ_1 : الانحراف المعياري للعائد على المتغير المالي الأول.

σ_2 : الانحراف المعياري للعائد على المتغير المالي الثاني.

$\rho_{1,2}$: معامل الارتباط بين المتغير الأول والثاني.

٢- معامل بيتا

وهو مقياس لمدي حساسية قيم المتغير لا المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير أخر (فمثلا يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق , أو للتغيرات في اسعار الفائدة بالبنوك) ويعتبر المتغير المالي الذي يكون فيه معامل بيتا واحد صحيح ذو خطر مساو لخطر المؤشر المعياري , ويعطي عوائد متوقعة مساوية لتلك السائدة في السوق ككل سواء في حالة الصعود أو الهبوط أما اذا كان معامل بيتا (-٢) فهي تتحرك بما يقارب عكس ضعفي حركة المؤشر المعياري ويتم احتساب العوائد بضرب معامل بيتا بالعوائد سواء كانت تلك العوائد ايجابية أو سلبية .

$$Beta_i = b_i = \frac{Co\,var\,iance\,(r_i, r_m)}{Variance_m}$$

$$= \frac{\rho_{im}\sigma_i\sigma_m}{\sigma_m^2}$$

حيث ان:

$Covariance(r_i, r_m)$: التباين المشترك بين معدل العائد على السهم i ومعدل العائد على محفظة السوق (m)

$Variance_m$ أو σ_m^2 : التباين في العوائد على محفظة السوق

ρ_{im} : معامل الارتباط بين السهم i ومحفظة السوق (m)

σ_i : الانحراف المعياري للسهم i

σ_m : الانحراف المعياري لمحفظة السوق (m)

ويفسر معامل بيتا للسهم i أو لمحفظة بالنسبة لمعامل بيتا لمحفظة السوق والذي يساوي 1،

كما يلي :

$\beta_i > 1.0$ مخاطرة السهم i أكبر من مخاطرة السوق

$\beta_i = 1.0$ مخاطرة السهم i مساوية لمخاطرة السوق

$\beta_i < 1.0$ مخاطرة السهم i أقل من مخاطرة السوق

$\beta_i = 0$ السهم i غير مرتبط بمخاطرة السوق

$\beta_i = -1.0$ مخاطرة السهم i مساوية لمخاطرة السوق ولكن مع اتجاه تحرك العوائد معاكس لاتجاه السوق.

٣- معامل الفا

معامل الفا هو عائد المخاطر (معامل بيتا المعدل) , ويقيس ما يحققه الاستثمار زيادة علي مستواه من المخاطر (معامل بيتا) ويشير معامل الفا الايجابي الي أن العائد الحقيقي قد تجاوز المؤشر القياسي أو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (تحليل التوازن) فاذا كانت قيمه الفا تساوي واحد صحيح فإن الأداء الحقيقي يفوق المؤشر القياسي بنسبة ١% وعلي سبيل المثال إذا كان نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يشير الي أن العائد المتوقع حوالي ١٠% للمحفظة قياساً مع مخاطر تلك المحفظة , ولكن العائد الحقيقي للمحفظة كان بنسبة ١٥% فإن معامل ألفا هو ٥%.

$$(y - b(x)) \div n$$

حيث أن :

n	: عدد المشاهدات (من 36 – 60 شهر).
b	: معامل بيتا
x	: معدّل العائد على المؤشر القياسي أو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
y	: معدّل العائد الحقيقي على المحفظة.

٤- معامل الارتباط (R –Squared)

معامل الارتباط هو مقياس لمدي العلاقة الوثيقة بين تفاوت عوائد الاستثمار وتفاوت عوائد المؤشر المعياري ويمكن أن يتراوح مؤشر الترابط بين صفر و١٠٠ فإذا كان مستوي الترابط ١٠٠ فهذا يعني بان جميع حركات المتغير المالي موضع الدراسة موضحة تماما بالحركات في المؤشر في حين أن الترابط قد يعني بأن المؤشر هو مؤشر معياري خطأ .

٥- مؤشر شارب

مؤشر شارب هو مقياس لعائد كل وحدة من المخاطر , فكلما ارتفع مؤشر شارب كلما كان ذلك افضل وهو عائد المحفظة الزائد علي العائد الخالي من المخاطرة مقسوماً علي الانحراف المعياري للمحفظة وبين هذا المؤشر ما اذا كانت عوائد المحفظة نتيجة لقرارات استثمارية حكيمة أو نتيجة لخطر مفرط .

$$Sharpe\ Measure = \frac{\overline{TR_P} - \overline{RF}}{SD_P}$$

حيث:

$\overline{TR_P}$: متوسط معدل العائد الخالي من المخاطرة

$\overline{RF}$: الانحراف المعياري للعائد على المحفظة

SD_P : علاوة المخاطرة على المحفظة

٦- مؤشر ترينور

مؤشر ترينور هو مقياس لنسبة الفائض في العائد علي المحفظة للمخاطرة المنتظمة وكلما كانت النسبة مرتفعة كلما كان أداء المحفظة أفضل .

$$Treynor\ Measure = \frac{\overline{TR_P} - \overline{RF}}{b_p}$$

حيث أن :

b_p : معامل بيتا للمحفظة، أي المخاطرة المنتظمة للمحفظة

ويقاس b_p كما يلي:

$$b_p = \sum_{i=1}^{n} w_i b_i$$

حيث :

w_i :نسبة الورقة المالية i في المحفظة

b_i :معامل بيتا للورقة المالية i

n :عدد الأوراق المالية في المحفظة

٧- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

ويستخدم النموذج لتحديد العلاقة بين العائد والمخاطرة باستخدام معامل بيتا كمقياس للمخاطرة وفي هذا النموذج يتحدد معدل العائد المتوقع علي الاستثمار الخطر من خلال اضافة علاوة للمخاطرة الي معدل العائد الخالي من المخاطرة ويأخذ النموذج بعين الاعتبار حساسية الأصل الي المخاطر المنتظمة او مخاطر السوق والمتمثلة بكمية معامل بيتا في الصناعة .

حيث أن :

r_i	:	معدل العائد المتوقع على السهم i
r_f	:	معدل العائد الخالي من المخاطرة
b_i	:	معامل بيتا للسهم i
r_m	:	معدل العائد على محفظة السوق
$b_i(r_m - r_f)$	:	علاوة المخاطرة، أي معدل العائد المتوقع مضاف إليه معدل العائد الخالي من المخاطرة
$(r_m - r_f)$	:	علاوة مخاطرة السوق

ادوات ادارة المخاطر

يمكن تحديد ثلاثة استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية وهي :

١- استراتيجية ترك الموقف مفتوح :

ويقصد بذلك الاحتفاظ بمستوي الخطر علي ما هو عليه ويمكن أن تعتمد الشركة علي هذه الاستراتيجية حينما يكون مستوي الخطر منخفض بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسه قبول الخطر.

٢- استراتيجية تحمل مخاطر محسوبة :

ويقصد بذلك تحديد مستويات الخطر التي يمكن تحملها بالشركة , والتي لا ترغب الشركة في تحمل أكثر منها ثم اتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض المخاطر حتي هذا المستوي المقبول ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسات تخفيض الخطر مثل : التنويع في خطوط منتجات الشركة (هيكل

الاستثمار) والتغيير في مستوي الرافعة التشغيلية تبعا لظروف الشركة (هيكل الاستثمار) والتغيير في مستوي الرافعة المالية (هيكل التمويل) واستخدم الأدوات المالية المشتقة للحماية ضد مخاطر الأسعار .

٣- استراتيجية تغطية كل الخطر :

ويقصد بذلك تحييد مصدر الخطر بالنسبة للشركة , اي تخفيض الخطر الي الصفر , ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسات تحويل الخطر مثل : التغطية الكاملة أو التأمين ضد الخطر باستخدام أدوات الهندسة المالية , تحويل الخطر المالي الي طرف ثالث بواسطة عقود التأمين والتجنب التام للأنشطة التي ينشأ عنها الخطر , وقد تستخدم عمليات اعادة الهيكلة بشكل خاص لأجل انقاذ المنشأة من حالة فشل مالي تمر بها , الا انها أصبحت أحدي الاستراتيجيات المالية الرئيسية للمنشآت المختلفة منذ الثمانيات وحتي الأن , ويمكن تقسين عمليات إعادة الهيكلة المالية للمنشآت الي مجموعتين :

أولا : اعادة هيكلة الأصول:

وتسمي أيضا هندسة الأصول, وهي تتضمن الأساليب المالية التي تغير من هيكل أصول الشركة لأجل تحقيق الاستخدام الأعلى قيمة (الأكفأ) لموارد المنشأة أو لتوفير الضرائب أو للتخلص من التدفق النقدي الزائد (غير المطلوب للفرص الاستثمارية) بدفعه الي المساهمين وتجري إعادة هيكلة الأصل بواسطة عمليات البيع المختلفة , مثل بيع جزء من الأصول (Sell – offs) أو طرح أسهم إحدى الشركات التابعة الي سوق راس المال للاكتتاب العام Equity curve- out أو فصل شركة تابعة بأحد الأساليب الثلاثة : Split – ups , Split – offs ,spin – offs, او من خلال عمليات التصفية , وقد تقوم الشركة بإعادة هيكلة وحدات النشاط

بالاعتماد علي استراتيجية النمو , سواء بالاستحواذ أو بالمشروعات المشتركة .

ثانياً : اعادة هيكلة التمويل :

وتركيز هذه الاستراجيه علي تغير هيكل الملكيه بالشركه وذلك من اجل إداره المخاطره المالية – وبخاصه لتخفيض خطر الافلاس او مشكلة وتكاليف الوكالة المرتبطة بخصائص هيكل الخصوم ورأس المال الخاص بالشركة . ويمكن تنفيذ استراتيجية إعادة هيكل التمويل للمنشأة بطريقه او أكثر من الطرق التالية :

١. طرح شكل جديد من التمويل الأقل خطورة على المنشأة (مثل : السندات القابلة لللتحويل ,او السندات القابلة للاستدعاء او الاسهم الممتازة بدلا من السندات العادية)
٢. استبدال الاوراق المالية الحالية بأوراق مالية ذات خصائص مختلفه
٣. اعادة شراء الاسهم نقدا " من السوق المفتوح "

وبمراجعة أدوات إعادة الهيكلة يمكن القول انها جميعا تقع ضمن استراتيجية تحمل مخاطر محسوبة . حيث أنها تسعى إلى تخفيض مستوى المخاطر المالية (كما هو الحال عند
أعادة الهيكلة المالية), او تسعى الى تكوين محفظة استثمارت ذات كفاءة بحيث يتناسب عائدها مع المخاطر الخاصة بها (كما هو الحال عند إعادة هيكلة الأصول). وأيا كانت الادوات المستخدمة فإن الهدف النهائى لعمليات إعادة الهيكلة للمنشأة يتمثل فى تعظيم القيمة السوقية للشركة , وهو مايتوافق مع الاطار العام لنظرية التمويل ومدخل خلق القيمة .
وعلى ضوء نظرية التمويل , ينبغي إدراك أن أدارة المخاطر المالية بالشركة

باعتبارها تسعى الى تغيير شكل العلاقه بين العائد والخطر بهدف تعظيم القيمة – ترتبط بجميع القرارات والممارسات المالية التى تتم ,كمان انها ترتبط بجميع البنود التى تشملها الميزانية وسواء فى جانب الاصول (هيكل الاستثمار), او فى جانب الخصوم ورأس المال (هيكل التمويل).

وبمراجعة الاساليب والأدوات التى تقترحها الكتابات فى مجال ادارة المخاطر المالية ,وكذلك التى اعتمدت عليها الدراسات التطبيقية السابقة فى اختيار فروض نظرية ادارة المخاطر المالية بالشركة ,وكذلك كتابات التمويل والادارة المالية ,يمكن تحديد تسعة أساليب مالية استخدامها فى أدارة الخطر المالى بها وذلك بما يتسق مع نظرية التمويل والادارة المالة ,وهذه الاساليب هى :

١- زيادة كفاءة الاستخدام للأموال .
٢- تقليل نسبة المديونية.
٣- الاعتماد علي مصادر تمويل أقل خطورة علي الشركة.
٤- الاستثمار فيث أصول أكثر سيولة .
٥- تقليل نسبة التوزيعات من الأرباح.
٦- تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة.
٧- تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول.
٨- تحقيق التوازن النقدي (التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة).
٩- تنويع الاستثمارات .

الفهرس